

Menelisis Fenomena *Online Buzz* pada IPO Saham Teknologi

Widhi Nugraha Wardana*, Gede Sri Darma

Universitas Pendidikan Nasional

*Correspondence email: widwardana@gmail.com, sridarma@undiknas.ac.id

Abstrak. Beberapa tahun terakhir ini, penawaran umum perdana dari perusahaan-perusahaan teknologi di Bursa Efek Indonesia sangat diminati oleh investor. Namun muncul kesulitan dalam menilai valuasi perusahaan yang relatif baru sehingga investor ritel beralih pada faktor fundamental lain seperti pertumbuhan penjualan dan nilai penawaran dengan media *online* sebagai sumber informasi dan sarana diskusi. Aktivitas *online* ini semakin meningkat menjelang IPO sehingga menyebabkan fenomena *online buzz* yang tinggi. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh pertumbuhan penjualan, nilai penawaran dan *online buzz* terhadap *underpricing* saham teknologi. Menggunakan teknik analisis jalur terhadap 23 sampel populasi perusahaan teknologi yang melakukan IPO antara tahun 2000 – 2022, penelitian ini menemukan bahwa semakin tinggi nilai penawaran IPO maka tingkat *online buzz* juga semakin tinggi. Penelitian ini tidak dapat membuktikan signifikansi pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap *online buzz*, pengaruh *online buzz* terhadap *underpricing* serta pengaruh nilai penawaran terhadap *underpricing*. Keterbatasan jumlah sampel dalam penelitian ini dapat menjadi pijakan untuk penelitian lanjutan di IPO saham sektor lain yang memiliki populasi IPO yang lebih besar. Studi kuantitatif dan kualitatif mengenai *online buzz* pada berbagai kondisi pasar juga menarik dilakukan untuk memperkaya literatur seputar IPO perusahaan.

Kata kunci : eWOM; IPO; Online Buzz; Saham Teknologi; Underpricing.

Abstract. In recent years, the initial public offerings of technology companies on the Indonesia Stock Exchange have drawn great interest of investors. However, difficulties arise in assessing the valuation of a relatively new company, hence retail investors may turn to other fundamental factors such as sales growth and issuing size with online media become a source of information and forum for discussions. These online activities are increasing ahead of the IPO, causing a high online buzz phenomenon. This study aims to examine the effect of sales growth, issuing size and online buzz on technology stock underpricing. Using path analysis techniques on a sample of 23 technology stocks that conducted IPOs between 2000 – 2022, this research found that higher issuing size will generate higher online buzz. However, this study unable to find evidence of significant relationship between sales growth on online buzz, online buzz on underpricing and issuing size on underpricing. The limited sample in this study can be used as a consideration for further research opportunities on IPO in other sectors with larger population. It is also interesting to conduct both quantitative and qualitative study on online buzz in various market conditions to enrich the literature on company IPOs.

Keywords : eWOM; IPO; Online Buzz; Technology Stock; Underpricing.

PENDAHULUAN

Ketika Bukalapak akhirnya melantai di Bursa Efek Indonesia, total dana yang berhasil digalang mencapai Rp 21,9 triliun atau sekitar USD 1,5 miliar dan menjadi IPO terbesar sepanjang sejarah BEI. Kesuksesan penawaran umum perdana saham Bukalapak menandai era baru kebangkitan *startup* teknologi, setelah sebelumnya nilai IPO terbesar dipegang oleh perusahaan – perusahaan yang telah mapan dari sektor pertambangan (Adaro Energy dan Borneo Lumbang Energi dan Metal), barang konsumen (Indofood Sukses Makmur), industri dasar (Waskita Precast), dan Bank Rakyat Indonesia dari sektor perbankan (Lavinda, 2021). Momentum ini terus berlanjut di tahun 2022 dengan keberhasilan GoTo Gojek Tokopedia mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia dan mengumpulkan total dana sebesar Rp 13,7 triliun sekaligus menjadi emiten *startup decacorn* pertama di ASEAN. Penawaran umum saham GoTo tersebut diikuti oleh sekitar 300.000 investor yang merupakan rekor tertinggi jumlah investor IPO sepanjang sejarah BEI (Puspitasari, 2022).

Regulasi otoritas bursa yang menyediakan papan pengembangan dan papan akselerasi turut membantu kian maraknya transaksi karena makin mempermudah perusahaan yang akan melaksanakan penawaran umum (IDX, 2019). Pencatatan saham pada papan pengembangan mensyaratkan nilai aset berwujud bersih (*net tangible asset*) lebih dari lima miliar, jauh lebih rendah dari ketentuan pencatatan di papan utama yaitu lebih dari 100 miliar. Sedangkan papan akselerasi sendiri bahkan tidak mengatur ketentuan mengenai aset berwujud bersih. Baik papan pengembangan maupun papan akselerasi memperbolehkan kondisi rugi bersih bagi calon emiten yang akan mencatatkan sahamnya (IDX, 2019). Bahkan di awal tahun 2021 otoritas bursa juga telah membuat indeks khusus untuk saham sektor teknologi yang diberi nama IDXTECHNO. Seluruh kemudahan persyaratan dan dukungan tersebut tentunya sangat sesuai bagi perusahaan – perusahaan teknologi yang memiliki natur aktivitas investasi lebih condong ke peningkatan aset tak berwujud seperti pengembangan teknologi baru dan penambahan *user* (Bartov et al., 2002). Perusahaan yang menawarkan secara perdana sahamnya ke publik tentunya berharap untuk mendapatkan dana secara maksimal (Bahadir et al., 2015). Akan tetapi, fenomena yang terjadi baik di bursa saham negara maju seperti Amerika Serikat maupun di bursa saham Indonesia sendiri memperlihatkan bahwa sebagian besar perusahaan menawarkan harga IPO

lebih rendah dari harga saham tersebut di hari pertama ditransaksikan di bursa, fenomena yang lazim disebut dengan istilah *underpricing* (Ayu et al., 2017; Astrid L. Keel et al., 2021; Loughran & Ritter, 2002). Potensi imbal hasil yang cukup tinggi dari *underpricing* tersebut menarik perhatian lebih banyak investor untuk berpartisipasi dalam IPO (Ljungqvist, 2007). Rerata *underpricing* di bursa saham Amerika adalah 14% sedangkan di Bursa Efek Indonesia rata – rata *underpricing* mencapai 26% (Ayu et al., 2017; Loughran & Ritter, 2002).

Namun demikian, bagi investor publik, tetap muncul kesulitan untuk menilai harga penawaran IPO karena adanya kesenjangan informasi (*asymmetric information*) antara perusahaan, *underwriter* dan investor, dimana tidak semua informasi rahasia perusahaan dapat diketahui atau diakses oleh investor (Beatty & Ritter, 1986; Astrid L. Keel et al., 2021; Ljungqvist, 2007). Pada IPO saham teknologi, tantangan investor untuk menilai harga penawaran IPO semakin bertambah karena model bisnis yang baru mendisrupsi industri yang sudah ada (Astrid L. Keel et al., 2021, p. 1), serta melihat kenyataan bahwa sebagian besar *start up* teknologi masih belum menghasilkan keuntungan pada saat IPO (Bartov et al., 2002, p. 7). Dalam kondisi aset yang terbatas dan rugi bersih tersebut, maka investor akan lebih banyak memperhatikan faktor fundamental lain seperti pertumbuhan penjualan (*sales growth*) dan nilai penawaran (*issuing size*) sebagai dasar pertimbangan (Aggarwal et al., 2009; Bartov et al., 2002; Astrid L. Keel et al., 2021).

Kombinasi dari kesenjangan informasi dan tantangan tersebut dapat membuat investor mencari tambahan informasi melalui media *online*, di antaranya mencari dan membagikan artikel berita di situs *online*, berpartisipasi dalam diskusi di *blog*, *posting* di sosial media mengenai saham yang akan IPO – semua aktivitas ini berpotensi untuk menciptakan *online buzz* yang tinggi. Para calon investor yang menerima berita-berita ini pun tidak merasa sedang menerima iklan tetapi justru menganggap mendapat suatu informasi yang baru dan menarik (Deighton & Kornfeld, 2009, p. 8; Astrid L. Keel et al., 2021). Pertukaran informasi antar konsumen tentang produk atau jasa melalui media digital tersebut telah terbukti dapat mempengaruhi kepercayaan calon konsumen serta keputusan membeli (Chevalier & Mayzlin, 2006; Darma & Swari, 2019). Keel et al. (2021) membedakan *buzz* dengan eWOM dalam hal sumber informasinya, dimana *buzz* terdiri dari seluruh komunikasi internet baik formal dan informal yang ditujukan ke berbagai pihak tidak hanya konsumen, sedangkan eWOM didefinisikan sebagai seluruh komunikasi informal melalui teknologi yang berbasis internet, yang ditujukan kepada konsumen terkait karakteristik atau penggunaan suatu produk barang atau jasa.

Penelitian sebelumnya telah mengungkapkan tantangan valuasi IPO saham perusahaan teknologi beserta dampak *online buzz* pada *underpricing* saham tersebut. Akan tetapi terdapat batasan yaitu studi mengenai *online buzz* dilakukan hanya pada perusahaan teknologi yang melakukan penawaran umum perdana di bursa saham Amerika Serikat, sehingga diperlukan penelitian serupa untuk perusahaan teknologi di bursa saham negara yang berbeda. Sebatas pengetahuan penulis, belum ada penelitian yang dilakukan untuk menjelaskan dampak fenomena *online buzz* pada IPO saham teknologi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dengan demikian, tujuan riset ini adalah untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan penjualan (*sales growth*) terhadap tingkat *online buzz*, pengaruh nilai penawaran saham (*issuing size*) terhadap tingkat *online buzz*, pengaruh *online buzz* terhadap *underpricing* saham teknologi, pengaruh pertumbuhan penjualan (*sales growth*) terhadap *underpricing* saham teknologi dan pengaruh nilai penawaran saham (*issuing size*) terhadap *underpricing* saham teknologi.

Pengaruh Sales Growth terhadap Tingkat Online Buzz

Dalam kondisi aset fisik perusahaan yang terbatas, maka investor akan memperhatikan data fundamental lain yakni *sales growth* sebagai acuan dalam menilai perusahaan (Aggarwal et al., 2009; Bartov et al., 2002). Investor pun akan mendiskusikan data tersebut beserta berbagai data lainnya yang terkait dengan perusahaan yang akan IPO secara interaktif di media – media online, forum diskusi serta sosial media, sehingga semua aktivitas *online* ini akan menimbulkan *buzz* yang tinggi (Darma & Swari, 2019; Deighton & Kornfeld, 2009; A L Keel et al., 2021).

Pengaruh Issuing Size terhadap Tingkat Online Buzz

Terkait fakta *issuing size*, Baluja (2018) dan Mumi et al. (2018) secara empiris menunjukkan *issuing size* yang besar diterima investor sebagai tingkat kepercayaan diri perusahaan yang tinggi sehingga memicu diskusi yang ramai pada media *online* termasuk media sosial serta berujung pada peningkatan permintaan pada masa IPO. Tetapi Chang et al. (2008) memiliki pandangan yang berbeda, dimana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa calon investor individu justru lebih tertarik pada IPO dengan *issuing size* yang lebih kecil. Dikarenakan masih adanya perbedaan pandangan seperti yang diwakili oleh dua pandangan di atas, maka peneliti mengambil hipotesis bahwa nilai penawaran yang semakin besar akan semakin menarik minat calon investor untuk mengetahui dan mendiskusikan IPO saham tersebut.

Pengaruh Online Buzz terhadap Underpricing

Asimetri informasi antara perusahaan penerbit dengan investor publik pada tahapan awal IPO mendorong calon investor untuk berusaha mencari informasi mengenai perusahaan melalui diskusi – diskusi *online* di internet (Astrid L. Keel et al., 2021). Bagi *underwriter* sendiri, media digital di internet menjadi sarana pemasaran perusahaan,

mulai dari tahapan awal sampai ke tahap final IPO (Dewi & Darma, 2014). Penjamin efek dapat melakukan *event* dan presentasi tentang perusahaan pra IPO (Cook et al., 2006). Setelah *roadshow* tersebut, diskusi dan publikasi akan terus berlangsung di internet, dan media memegang peran sebagai perantara informasi dari perusahaan atau *underwriter* kepada calon investor publik. Semakin besar liputan media terhadap IPO saham tersebut, akan makin meningkatkan ketertarikan calon investor ritel, sehingga dapat dikatakan media juga turut mempengaruhi perilaku investor (Barber & Odean, 2002; Cook et al., 2006; Tetlock, 2005). Keel et al. (2021) mengemukakan hasil penelitian yang menunjukkan hubungan positif tetapi tidak signifikan antara *online buzz* dengan *underpricing*, sementara Pollock et al. (2008) menemukan bahwa publikasi media yang tinggi dalam waktu yang singkat menjelang IPO justru membuat investor lebih waspada akan kemungkinan *overvalue* dari harga IPO yang ditetapkan sehingga secara signifikan mempengaruhi tingkat *underpricing* yang lebih rendah. Demikian pula Luo (2008) membuktikan bahwa semakin tinggi aktivitas pemasaran yang dilakukan *underwriter* dapat mengurangi kesenjangan informasi bagi investor dalam menilai IPO perusahaan sehingga berujung pada tingkat *underpricing* yang lebih rendah. Menarik untuk diteliti kembali terkait adanya perbedaan hasil penelitian tersebut dan peneliti mengambil hipotesis bahwa *online buzz* yang tinggi akan menyebabkan tingkat *underpricing* yang semakin rendah.

Pengaruh Sales Growth terhadap Underpricing

Penelitian sebelumnya dari Bartov et al. (2002) menyampaikan hasil penelitian yang mendukung hubungan positif antara pertumbuhan penjualan (*sales growth*) terhadap valuasi IPO, yang berlanjut pada tingkat *underpricing* yang semakin tinggi. *Sales growth* pada perusahaan teknologi dipandang investor sebagai pengganti data informasi profitabilitas perusahaan yang masih dalam proses pertumbuhan (Aggarwal et al., 2009). Walaupun memiliki pandangan yang sama dengan penelitian di atas, namun hasil penelitian Keel et al. (2021) menemukan bahwa semakin tinggi pertumbuhan pendapatan atau penjualan justru menyebabkan tingkat *underpricing* yang semakin rendah. Demikian halnya penelitian yang dilaksanakan oleh Martani (2003) di Bursa Efek Indonesia, menemukan bahwa pertumbuhan penjualan berkorelasi negatif dengan *underpricing* walaupun secara statistik tidak signifikan. Masih terdapat dua pandangan yang berbeda mengenai pengaruh *sales growth* terhadap *underpricing*, maka peneliti mengambil hipotesis bahwa semakin tinggi *sales growth* akan berpengaruh ke tingkat *underpricing* yang semakin rendah.

Pengaruh Issuing Size terhadap Underpricing

Semakin besar *issuing size* akan semakin menunjukkan tingkat kepercayaan diri perusahaan dan dapat meningkatkan permintaan pada masa IPO (Baluja, 2018). Ditambah pula dengan liputan media, publikasi internet, diskusi forum, yang dapat meningkatkan ketertarikan calon investor ritel (Barber & Odean, 2002; Cook et al., 2006; Tetlock, 2005) sehingga *underwriter* dapat menyesuaikan harga IPO dan meminimalisir *underpricing* (Bahadir et al., 2015; Astrid L. Keel et al., 2021). Bertentangan dengan pendapat tersebut, penelitian lain menemukan bahwa nilai penawaran tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* (Ardiansyah, 2004). Dengan demikian, menarik untuk diteliti kembali pengaruh *issuing size* terhadap *underpricing* ini dan peneliti mengambil hipotesis bahwa semakin besar *issuing size* maka tingkat *underpricing* akan semakin rendah.

METODE

Populasi yang digunakan adalah seluruh saham yang terdaftar dalam indeks sektor teknologi (*idxtechno*). Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, dengan kriteria perusahaan teknologi yang melakukan IPO dari tahun 2000 sampai April 2022. Penerapan kriteria ini mempertimbangkan bahwa sebelum tahun 2000 penggunaan internet sendiri belum terlalu dominan. Kriteria lanjutan adalah saham perusahaan tidak terancam *delisting* dan perusahaan tidak mengalami perubahan sektor bisnis sejak IPO. Berdasarkan beberapa kriteria tersebut diperoleh sampel penelitian sebanyak 23 saham. Selanjutnya definisi operasional tiap variabel dijelaskan sebagai berikut: (a) pertumbuhan Penjualan (*Sales Growth*), diukur dari peningkatan pendapatan atau penjualan bersih perusahaan dalam rentang waktu satu tahun sebelum IPO (Bartov et al., 2002; Astrid L. Keel et al., 2021); (b) nilai Penawaran (*Issuing Size*), nilai penggalangan dana IPO perusahaan yang terdapat dalam prospektus, atau hasil perkalian dari harga IPO dengan jumlah saham yang ditawarkan (Baluja, 2018); (c) *Online Buzz*, jumlah *online buzz* diukur dari jumlah berita atau halaman situs (*webpage*) yang muncul saat mengetikkan kata kunci "IPO" dan "(nama perusahaan)" di mesin pencari Google. Jangka waktu yang diambil adalah satu tahun sebelum tanggal IPO (Astrid L. Keel et al., 2021); (d) *Underpricing*, disebut juga dengan istilah *initial return*, yaitu imbal hasil saham perusahaan pada hari pertama ditransaksikan di bursa, dihitung dari selisih antara harga penutupan hari pertama dikurangi harga penetapan IPO kemudian dibagi dengan harga penetapan IPO (Bartov et al., 2002; Astrid L. Keel et al., 2021). Teknik analisis data yang digunakan untuk menyelesaikan permasalahan penelitian ini adalah teknik analisis jalur (*path analysis*) dengan pengolahan data dibantu program SmartPLS. *Path analysis* digunakan karena diduga terdapat hubungan korelasi antar variabel bebas *sales growth*, *issuing size* dan *online buzz*, sehingga berpengaruh terhadap variabel dependen *underpricing*.

HASIL

Tabel 1
Hasil Pengujian Collinearity (VIF)

	<i>Online Buzz</i>	<i>Underpricing</i>	Keterangan
<i>Sales Growth</i>	1,021	1,021	Tidak ada multikolinearitas
<i>Issuing Size</i>	1,021	1,619	Tidak ada multikolinearitas
<i>Online Buzz</i>		1,597	Tidak ada multikolinearitas

Sumber: data olahan

Hasil keseluruhan *Variance Inflation Factor (VIF)* pada tabel 2 di atas menunjukkan nilai kurang dari 5 ($VIF < 5$) sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas antar variabel (Hair et al., 2017). Langkah evaluasi berikutnya terhadap model struktural (*inner model*) adalah pengujian yang mencakup *R-square*, *F-square*, kriteria model fit dan *Q-square*. Chin (1998) mengidentifikasi kriteria R-square 0,67, 0,33, dan 0,19 berturut – turut sebagai model kuat, moderat dan lemah. Hasil pengujian *R-square* untuk model *online buzz* dan *underpricing* berturut – turut sebesar 0,374 dan 0,032 yang berarti 37,4% tingkat *online buzz* dipengaruhi oleh variabel *sales growth* dan *issuing size*, serta sebanyak 3,2% tingkat *underpricing* dipengaruhi oleh variabel *online buzz*, *sales growth* dan *issuing size*. Rendahnya pengaruh variabel *online buzz*, *sales growth* dan *issuing size* secara bersamaan terhadap *underpricing* dapat terjadi karena efek bertolak belakang (*counteracting effect*) yang ditimbulkan oleh *online buzz* terhadap *underpricing* (Astrid L. Keel et al., 2021).

Tabel 2
Hasil Pengujian R-square

	<i>R-square</i>	Keterangan
<i>Online Buzz</i>	0,374	Model moderat
<i>Underpricing</i>	0,032	Model lemah

Sumber: data olahan

Ukuran pengaruh (*effect size*) *F-square* yang menunjukkan besarnya pengaruh variabel eksogen terhadap variabel endogen, diidentifikasi dengan nilai ambang berturut – turut 0,02; 0,15; 0,35 sebagai kategori dampak kecil, sedang dan besar (Hair et al., 2017). Menurut Hair et al. (2017), model disebut fit jika nilai *Root Mean Square Theta* (RMS Theta) $< 0,102$, nilai *Standardized Root Mean Square* (SRMR) $< 0,10$ dan nilai NFI $> 0,8$. Hasil pengolahan SmartPLS menunjukkan nilai model fit RMS Theta, SRMR dan NFI berturut – turut 0,258, 0,000, dan 1,000. Walaupun nilai RMS Theta tidak memenuhi persyaratan model fit, namun kriteria lain yaitu nilai SRMR dan NFI telah memenuhi persyaratan model fit sehingga dapat disimpulkan bahwa model dapat digunakan dan analisis dapat dilanjutkan.

Tabel 3
Hasil Pengujian F-square

	<i>F-square</i>	Keterangan
<i>Sales Growth</i> → <i>Online Buzz</i>	0,000	Pengaruh kecil
<i>Issuing Size</i> → <i>Online Buzz</i>	0,587	Pengaruh besar
<i>Online Buzz</i> → <i>Underpricing</i>	0,016	Pengaruh kecil
<i>Sales Growth</i> → <i>Underpricing</i>	0,002	Pengaruh kecil
<i>Issuing Size</i> → <i>Underpricing</i>	0,001	Pengaruh kecil

Sumber: data olahan

Kriteria lainnya dari model fit adalah terkait dengan *predictive relevance*, yang ditunjukkan dengan nilai *Q-square* lebih dari 0 (Chin, 1998). *Q-square* dihitung berdasarkan rumus berikut:

$$Q^2 = 1 - \{(1 - (R_1)^2)(1 - (R_2)^2)\} = 1 - \{(1 - (0,374)^2)(1 - (0,032)^2)\} = 0,141$$

Hasil perhitungan *Q-Square* adalah sebesar 0,141, sehingga dapat dijelaskan bahwa model memiliki *predictive relevance* yang baik ($Q^2 = 0,141 > 0$).

Tabel 4
Hasil Pengujian Hipotesis

Hubungan antar Variabel	Ekspektasi Korelasi	Path Coefficient	P-value	Keterangan
<i>Sales Growth</i> → <i>Online Buzz</i>	+	0,006	0,482	Tidak signifikan, H ₁ ditolak
<i>Issuing Size</i> → <i>Online Buzz</i>	+	0,612	0,020	Signifikan, H ₂ diterima
<i>Online Buzz</i> → <i>Underpricing</i>	-	-0,157	0,441	Tidak signifikan, H ₃ ditolak
<i>Sales Growth</i> → <i>Underpricing</i>	-	-0,046	0,430	Tidak signifikan, H ₄ ditolak
<i>Issuing Size</i> → <i>Underpricing</i>	-	-0,032	0,488	Tidak signifikan, H ₅ ditolak

Sumber: data olahan

Pengaruh Sales Growth terhadap Online Buzz

Hasil pengujian memperlihatkan arah korelasi positif seperti yang dirumuskan dalam hipotesis tetapi berdasarkan nilai signifikansi sebesar 0,482 ($> 0,05$) dapat disimpulkan bahwa hipotesis ditolak. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan semakin tinggi *sales growth* maka akan semakin tinggi pula tingkat *online buzz* tidak teruji kebenarannya. Hasil penelitian ini berbeda dengan yang dikemukakan oleh penelitian - penelitian sebelumnya yang menyiratkan bahwa investor mengambil data fundamental *sales growth* sebagai acuan dalam menilai perusahaan teknologi dan mendiskusikannya dalam aktivitas online (Aggarwal et al., 2009; Bartov et al., 2002; Astrid L. Keel et al., 2021). Tidak berpengaruhnya *sales growth* terhadap *online buzz* tampaknya dipengaruhi oleh kegiatan pemasaran yang dilakukan oleh pihak penjamin emisi (*underwriter*) melalui berbagai media termasuk media *online* untuk mendapatkan publisitas demi menjamin keberhasilan IPO (Cook et al., 2006; Dewi & Darma, 2014).

Pengaruh Issuing Size terhadap Online Buzz

Hasil pengujian memperlihatkan arah korelasi positif seperti yang dirumuskan dalam hipotesis dan berdasarkan nilai signifikansi sebesar 0,020 ($< 0,05$) dapat disimpulkan bahwa hipotesis diterima. Hasil ini berbeda dengan Chang et al. (2008) yang menemukan bahwa calon investor individu justru lebih tertarik pada IPO dengan *issuing size* yang lebih kecil. Temuan ini mendukung penelitian – penelitian sebelumnya (Baluja, 2018; Mumi et al., 2018) yang secara empiris menunjukkan *issuing size* yang besar diterima investor sebagai tingkat kepercayaan diri perusahaan yang tinggi sehingga berujung pada diskusi yang marak di media online dan peningkatan permintaan pada masa IPO. Dengan demikian, penelitian ini menambah bukti empiris bahwa semakin besar *issuing size* maka akan semakin tinggi pula tingkat *online buzz*.

Pengaruh Online Buzz terhadap Underpricing

Hasil pengujian memperlihatkan arah korelasi negatif seperti yang dirumuskan dalam hipotesis tetapi berdasarkan nilai signifikansi sebesar 0,441 ($> 0,05$) dapat disimpulkan bahwa hipotesis ditolak. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan semakin tinggi *online buzz* maka tingkat *underpricing* akan semakin rendah tidak teruji kebenarannya. Mengenai signifikansi ini Keel et al. (2021), yang juga tidak dapat membuktikan pengaruh yang signifikan dari *online buzz* dengan *underpricing*, memberikan argumen bahwa hal tersebut disebabkan oleh efek yang saling bertolak belakang yang ditimbulkan oleh *online buzz* itu sendiri. Pada satu sisi, *buzz* yang tinggi dapat menjadi sinyal dan legitimasi bagi perusahaan dan *underwriter* untuk menyesuaikan harga penawaran lebih tinggi sehingga mengurangi *underpricing*, tetapi pada sisi lain tingginya liputan media atau *headline* itu sendiri dapat mempengaruhi perilaku investor ritel, menaikkan permintaan ritel terhadap saham IPO tersebut dan berujung pada kenaikan *underpricing*. Efek bertolak belakang ini juga disampaikan oleh Pollock et al. (2008), yang menemukan adanya perbedaan pengaruh yang ditimbulkan oleh publikasi media dalam jangka pendek dan jangka panjang terhadap *underpricing*, dimana publikasi dalam jangka pendek berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* yang lebih rendah sedangkan publikasi media dalam jangka panjang membantu perusahaan membangun gambaran yang positif di kalangan investor sehingga membuat tingkat *underpricing* menjadi lebih tinggi.

Pengaruh Sales Growth terhadap Underpricing

Hasil pengujian memperlihatkan arah korelasi negatif seperti yang dirumuskan dalam hipotesis tetapi berdasarkan nilai signifikansi sebesar 0,430 ($> 0,05$) dapat disimpulkan bahwa hipotesis ditolak. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan semakin tinggi *sales growth* maka tingkat *underpricing* akan semakin rendah tidak teruji kebenarannya. Hasil ini sejalan dengan penelitian Martani (2003) di Bursa Efek Indonesia, yang menemukan bahwa pertumbuhan penjualan berkorelasi negatif dengan *underpricing* walaupun secara statistik tidak signifikan. Temuan ini berbeda dengan hasil penelitian sebelumnya dari Bartov et al. (2002) yang mendukung hubungan positif antara pertumbuhan penjualan (*sales growth*) terhadap tingkat *underpricing*.

Pengaruh Issuing Size terhadap Underpricing

Hasil pengujian memperlihatkan arah korelasi negatif seperti yang dirumuskan dalam hipotesis tetapi berdasarkan nilai signifikansi sebesar 0,488 ($> 0,05$) dapat disimpulkan bahwa hipotesis ditolak. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan semakin tinggi *issuing size* maka tingkat *underpricing* akan semakin rendah tidak teruji kebenarannya. Temuan ini sejalan dengan hasil penelitian yang disampaikan oleh Ardiansyah (2004) yang menyatakan bahwa nilai penawaran (*issuing size*) tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* pada IPO saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

SIMPULAN

Penelitian ini berhasil membuktikan pengaruh positif dan signifikan dari nilai penawaran IPO terhadap tingkat *online buzz*. Namun pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap *online buzz*, pengaruh *online buzz* terhadap *underpricing* serta pengaruh nilai penawaran terhadap *underpricing* tidak terbukti signifikan secara statistik. Melihat fenomena *online buzz* akan menjadi variabel yang akan terus melekat dan berkembang seiring dengan berbagai macam platform digital yang dikonsumsi publik, maka penelitian ini dapat dijadikan pijakan sebagai bahan pertimbangan untuk penelitian selanjutnya, di antaranya dengan menambah jumlah sampel yang diteliti dan memperluas populasi ke kelompok perusahaan atau indeks lainnya yang ada di Bursa Efek Indonesia dan juga studi mengenai kualitas *buzz* itu sendiri terkait *herding behaviour*.

DAFTAR PUSTAKA

- Aggarwal, R., Bhagat, S., & Rangan, S. 2009. The impact of fundamentals on IPO valuation. *Financial Management*, 38(2), 253–284. <https://doi.org/10.1111/j.1755-053X.2009.01035.x>
- Ardiansyah, M. 2004. Pengaruh Variabel Keuangan terhadap Return Awal dan Return 15 Hari Setelah IPO serta Moderasi Besaran Perusahaan terhadap Hubungan antara Variabel Keuangan dengan Return Awal dan Return 15 Hari Setelah IPO di Bursa Efek Jakarta. *The Indonesian Journal of Accounting Research*, 7(2). <https://doi.org/10.33312/IJAR.118>
- Ayu, G., Kartika, S., Pande, I. M., & Putra, D. 2017. Faktor-Faktor Underpricing Initial Public Offering Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi*, 19(3), 2205–2233.
- Bahadir, S. C., DeKinder, J. S., & Kohli, A. K. 2015. Marketing an IPO issuer in early stages of the IPO process. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 43(1), 14–31.
- Baluja, G. 2018. Does Size Matter for IPO Survival? Empirical Evidence from India. *Vision*, 22(1), 88–104.
- Barber, B. M., & Odean, T. 2002. Online Investors: Do the Slow Die First? *Review of Financial Studies*, 15(2 SPEC.), 455–487. <https://doi.org/10.1093/rfs/15.2.455>
- Bartov, E., Mohanram, P., & Seethamraju, C. 2002. Valuation of Internet stocks - An IPO perspective. *Journal of Accounting Research*, 40(2), 321–346. <https://doi.org/10.1111/1475-679X.00050>
- Beatty, R. P., & Ritter, J. R. 1986. Investment banking, reputation, and the underpricing of initial public offerings. *Journal of Financial Economics*, 15(1–2), 213–232.
- Chang, E., Chen, C., Chi, J., & Young, M. 2008. IPO underpricing in China: New evidence from the primary and secondary markets. *Emerging Markets Review*, 9(1), 1–16.
- Chevalier, J. A., & Mayzlin, D. 2006. The Effect of Word of Mouth on Sales: Online Book Reviews. *Journal of Marketing Research*, XLIII(August), 345–354.
- Chin, W. W. 1998. The partial least squares approach to structural equation modelling. In Marcoulides G. A. (Ed.). *Modern Methods for Business Research*, 295(2), 295–336.
- Cook, D. O., Kieschnick, R., & Van Ness, R. A. 2006. On the marketing of IPOs. *Journal of Financial Economics*, 82(1), 35–61. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2005.08.005>
- Darma, G. S., & Swari, D. A. K. B. A. 2019. Kepercayaan Lintas Generasi Dalam Penggunaan Social Media dan Electronic Word of Mouth Dewa Ayu Ketut Bintang Arbina Swari (1) Gede Sri Darma (2). *Bisnis, Jurnal Manajemen*, 16(4), 145–161.
- Deighton, J., & Kornfeld, L. 2009. Interactivity's Unanticipated Consequences for Marketers and Marketing. *Journal of Interactive Marketing*, 23(1), 4–10.
- Dewi, C. R., & Darma, G. S. 2014. Website usability, satisfaction, loyalty, security perception, trust and word of mouth in e-commerce business. In *Jurnal Manajemen Bisnis*.
- Hair, J., Hult, G. T. M., Ringle, C., & Sarstedt, M. 2017. *A Primer on Partial Least Squares Structural Equation Modeling*. Sage Publications, Inc.
- IDX. 2019. *IDX Go Public*. <https://gopublic.idx.co.id/how-to-ipo/?slide=0>
- Keel, A L, Lending, C. E., & Marshall, B. 2021. The impact of online buzz on internet IPO valuation. *Journal of Strategic Marketing*. <https://doi.org/10.1080/0965254X.2019.1593222>
- Keel, Astrid L., Lending, C. E., & Marshall, B. 2021. The impact of online buzz on internet IPO valuation. *Journal of Strategic Marketing*, 29(1), 24–46. <https://doi.org/10.1080/0965254X.2019.1593222>

- Lavinda. 2021. *Hari Ini Bukalapak Masuk Bursa, IPO Terbesar di RI Rp 21,9 T - Bursa Katadata.co.id*.
- Ljungqvist, A. (2007). IPO Underpricing. *Handbook of Empirical Corporate Finance SET*, 2(06), 375–422. <https://doi.org/10.1016/B978-0-444-53265-7.50021-4>
- Loughran, T., & Ritter, J. R. 2002. Why Don't Issuers Get Upset about Leaving Money on the Table in IPOs? *Review of Financial Studies*, 15(2 SPEC.), 445–454. <https://doi.org/10.1093/rfs/15.2.445>
- Luo, X. 2008. Wall Street : Marketing Spendings and Firms ' Initial Public Offerings. *Journal of Marketing*, 72, 98–109.
- Martani, D. 2003. Pengaruh Informasi Selama Proses Penawaran Terhadap Initial Return Perusahaan Yang Listing di Bursa Efek Jakarta dari Tahun 1990-2000. *Simposium Nasional Akuntansi VI*, 1–15.
- Mumi, A., Obal, M., & Yang, Y. 2018. Investigating Social Media Activity as a Firm's Signaling Strategy Through an Initial Public Offering. *Developments in Marketing Science: Proceedings of the Academy of Marketing Science*, 227–241. https://doi.org/10.1007/978-3-319-66023-3_85
- Pollock, T. G., Rindova, V. P., & Maggitti, P. G. 2008. Market watch: Information and availability cascades among the media and investors in the U.S. IPO market. *Academy of Management Journal*, 51(2), 335–358. <https://doi.org/10.5465/AMJ.2008.31767275>
- Puspitasari, I. 2022. *GoTo Gojek Tokopedia (GOTO) Jadi Emiten Decacorn Pertama di ASEAN*.
- Tetlock, P. C. 2005. Giving Content to Investor Sentiment: The Role of Media in the Stock Market. *SSRN Electronic Journal*, 1–51. <https://doi.org/10.2139/ssrn.685145>
- Aggarwal, R., Bhagat, S., & Rangan, S. 2009. The impact of fundamentals on IPO valuation. *Financial Management*, 38(2), 253–284. <https://doi.org/10.1111/j.1755-053X.2009.01035.x>
- Ardiansyah, M. 2004. Pengaruh Variabel Keuangan terhadap Return Awal dan Return 15 Hari Setelah IPO serta Moderasi Besaran Perusahaan terhadap Hubungan antara Variabel Keuangan dengan Return Awal dan Return 15 Hari Setelah IPO di Bursa Efek Jakarta. *The Indonesian Journal of Accounting Research*, 7(2). <https://doi.org/10.33312/IJAR.118>
- Ayu, G., Kartika, S., Pande, I. M., & Putra, D. 2017. Faktor-Faktor Underpricing Initial Public Offering Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi*, 19(3), 2205–2233.
- Bahadir, S. C., DeKunder, J. S., & Kohli, A. K. 2015. Marketing an IPO issuer in early stages of the IPO process. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 43(1), 14–31. h
- Baluja, G. 2018. Does Size Matter for IPO Survival? Empirical Evidence from India. *Vision*, 22(1), 88–104.
- Barber, B. M., & Odean, T. 2002. Online Investors: Do the Slow Die First? *Review of Financial Studies*, 15(2 SPEC.), 455–487. <https://doi.org/10.1093/rfs/15.2.455>
- Bartov, E., Mohanram, P., & Seethamraju, C. 2002. Valuation of Internet stocks - An IPO perspective. *Journal of Accounting Research*, 40(2), 321–346. <https://doi.org/10.1111/1475-679X.00050>
- Beatty, R. P., & Ritter, J. R. (1986). Investment banking, reputation, and the underpricing of initial public offerings. *Journal of Financial Economics*, 15(1–2), 213–232.
- Chang, E., Chen, C., Chi, J., & Young, M. 2008. IPO underpricing in China: New evidence from the primary and secondary markets. *Emerging Markets Review*, 9(1), 1–16.
- Chevalier, J. A., & Mayzlin, D. 2006. The Effect of Word of Mouth on Sales: Online Book Reviews. *Journal of Marketing Research*, 18, 345–354.
- Chin, W. W. 1998. The partial least squares approach to structural equation modelling. In Marcoulides G. A. (Ed.). *Modern Methods for Business Research*, 295(2), 295–336.
- Cook, D. O., Kieschnick, R., & Van Ness, R. A. 2006. On the marketing of IPOs. *Journal of Financial Economics*, 82(1), 35–61. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2005.08.005>
- Darma, G. S., & Swari, D. A. K. B. A. 2019. Kepercayaan Lintas Generasi Dalam Penggunaan Social Media dan Electronic Word of Mouth Dewa Ayu Ketut Bintang Arbina Swari (1) Gede Sri Darma (2). *Bisnis, Jurnal Manajemen*, 16(4), 145–161.
- Deighton, J., & Kornfeld, L. 2009. Interactivity's Unanticipated Consequences for Marketers and Marketing. *Journal of Interactive Marketing*, 23(1), 4–10.
- Dewi, C. R., & Darma, G. S. 2014. Website usability, satisfaction, loyalty, security perception, trust and word of mouth in e-commerce business. In *Jurnal Manajemen Bisnis*.
- Hair, J., Hult, G. T. M., Ringle, C., & Sarstedt, M. 2017. *A Primer on Partial Least Squares Structural Equation Modeling*. Sage Publications, Inc.
- IDX. 2019. *IDX Go Public*. <https://gopublic.idx.co.id/how-to-ipo/?slide=0>
- Keel, A L, Lending, C. E., & Marshall, B. 2021. The impact of online buzz on internet IPO valuation. *Journal of Strategic Marketing*. <https://doi.org/10.1080/0965254X.2019.1593222>
- Keel, Astrid L., Lending, C. E., & Marshall, B. 2021. The impact of online buzz on internet IPO valuation. *Journal of Strategic Marketing*, 29(1), 24–46. <https://doi.org/10.1080/0965254X.2019.1593222>
- Lavinda. 2021. *Hari Ini Bukalapak Masuk Bursa, IPO Terbesar di RI Rp 21,9 T - Bursa Katadata.co.id*.

- Ljungqvist, A. 2007. IPO Underpricing. *Handbook of Empirical Corporate Finance SET*, 2(06), 375–422.
- Loughran, T., & Ritter, J. R. 2002. Why Don't Issuers Get Upset about Leaving Money on the Table in IPOs? *Review of Financial Studies*, 15(2 SPEC.), 445–454. <https://doi.org/10.1093/rfs/15.2.445>
- Luo, X. 2008. Wall Street : Marketing Spendings and Firms ' Initial Public Offerings. *Journal of Marketing*, 72, 98–109.
- Martani, D. 2003. Pengaruh Informasi Selama Proses Penawaran Terhadap Initial Return Perusahaan Yang Listing di Bursa Efek Jakarta dari Tahun 1990-2000. *Simposium Nasional Akuntansi VI*, 1–15.
- Mumi, A., Obal, M., & Yang, Y. 2018. Investigating Social Media Activity as a Firm's Signaling Strategy Through an Initial Public Offering. *Developments in Marketing Science: Proceedings of the Academy of Marketing Science*, 227–241. https://doi.org/10.1007/978-3-319-66023-3_85
- Pollock, T. G., Rindova, V. P., & Maggitti, P. G. 2008. Market watch: Information and availability cascades among the media and investors in the U.S. IPO market. *Academy of Management Journal*, 51(2), 335–358. <https://doi.org/10.5465/AMJ.2008.31767275>
- Puspitasari, I. 2022. *GoTo Gojek Tokopedia (GOTO) Jadi Emiten Decacorn Pertama di ASEAN*.
- Tetlock, P. C. 2005. Giving Content to Investor Sentiment: The Role of Media in the Stock Market. *SSRN Electronic Journal*, 1–51. <https://doi.org/10.2139/ssrn.685145>