

Analisis Pengaruh *Investor Attention* terhadap *Initial Return* IPO

Puspita Handayani

Universitas Pamulang, Tangerang Selatan, Indonesia

Email: dosen02648@unpam.ac.id

Abstract

The research objective is analyzing the effect of investor attention on the initial return of the IPO. This research is a quantitative research, with secondary data. Data collection method with documentation derived from the prospectus and SVI obtained through Bloomberg, Indonesia Stock Exchange and Google Trends. The population of this study is 268 companies that conduct IPO on the IDX in the 2016-2021 period. The sampling technique was purposive sampling, in order to obtain 263 companies. The result of this research is that investors attention has no effect on the initial return of the IPO.

Keywords: *initial return; investor attention; IPO*

Abstrak

Tujuan penelitian ini menganalisis pengaruh *investor attention* terhadap *initial return* IPO. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif, dengan data sekunder. Metode pengumpulan data dengan dokumentasi yang berasal dari prosepktus dan SVI diperoleh melalui *Bloomberg*, Bursa Efek Indonesia (BEI) dan *Google Trends*. Populasi penelitian ini yaitu 268 perusahaan yang melakukan IPO di BEI pada periode 2016- 2021. Teknik pengambilan sampel dengan *purposive sampling*, sehingga diperoleh 263 perusahaan. Hasil penelitian ini adalah *investor attention* tidak terdapat pengaruh terhadap *initial return* IPO.

Kata Kunci: *initial return; investor attention; IPO*

1. PENDAHULUAN

Initial return adalah keuntungan yang didapat investor dari perbedaan harga saham perdana saat *Initial Public Offering* (IPO) dengan harga di pasar sekunder. *Initial return* IPO negatif disebut *overpricing*, yang menunjukkan bahwa harga saham saat penutupan hari pertama di pasar sekunder lebih rendah dibandingkan harga di pasar perdana. *Underpricing* atau *initial return* IPO positif terjadi karena harga penawaran di pasar perdana terlalu rendah dan terdapat penilaian berlebih di pasar sekunder. Kejadian *underpricing* telah terjadi secara luas pada pasar modal di beberapa negara (Zhou dan Sadeghi, 2019). Kasus *underpricing* yang dikenal dunia yaitu IPO Facebook (2012) dan *underpricing* tertinggi dialami Alibaba Group (2014). Alibaba Group mengalami kenaikan harga saham hingga 38% pada *closing*

price, yang disebabkan adanya permintaan tinggi dari para investor. Fenomena *underpricing* dan *overpricing* membuktikan bahwa harga saham mengalami *misprice*, yaitu kondisi saat perusahaan menetapkan harga di pasar perdana tidak sesuai kenyataannya. Zhou dan Sadeghi (2019) menjelaskan bahwa Indonesia menduduki peringkat ketiga *underpricing* IPO tertinggi di Negara ASIA. Data perkembangan IPO di BEI pada tahun 2016- 2021, sebagai berikut:

Tabel 1.1 Jumlah Perusahaan yang IPO di BEI Periode 2016- 2021

Tahun	Jumlah IPO	<i>Underpricing</i>	<i>Overpricing</i>
2016	15	14	1
2017	37	31	6
2018	56	53	3
2019	55	51	3
2020	51	51	0
2021	54	46	8
Total	268	246	21

Sumber: Data sekunder, diolah Tahun 2022

Tabel 1.1 menjelaskan bahwa di Indonesia harga saham saat IPO selalu mengalami *misprice*. Killins (2018) menyatakan *misprice* terjadi disebabkan perbedaan informasi antara manajemen perusahaan dengan calon investor, pihak perusahaan mempunyai informasi lebih banyak dibandingkan calon investor. Hal tersebut menyebabkan investor lebih sensitif terhadap hal yang mempengaruhi tingkat *initial return* IPO. Terdapat penelitian yang menguji pengaruh keuangan, operasional dan pertimbangan lainnya terhadap *initial return* (Kurnia, Widaryanti dan Latifah, 2022; Alfin dan Dillak, 2021; Yuniarti dan Syarifudin, 2020).

Fenomena *initial return* tinggi membuat para peneliti mencari tau tentang perilaku tidak rasional para investor. Penelitian mengenai IPO menjelaskan bahwa *initial return* positif berasal dari perilaku tidak rasional dari para investor (Aissia et al, 2018). Saat berinvestasi, investor tidak hanya memperhatikan prospek investasi, tingkat pengembalian dan risiko yang akan diambil, tetapi juga faktor psikologis yang menentukan keputusan investasi. Tingkat *initial return* tinggi juga dipengaruhi oleh antusiasme investor terhadap saham. (Bijl et al. 2016) menjelaskan bahwa *investor attention* merupakan sikap investor yang memprediksi pergerakan harga di pasar. Volume perdagangan sangat terkait dengan adanya *investor attention* (Kim et al. 2018). Perdagangan meningkat pada saham perusahaan yang memiliki perhatian tinggi (Aouadi, Arouri dan Teulon, 2013).

Tan and Tas (2018) menjelaskan bahwa harga saham di pasar sekunder lebih dipengaruhi oleh *investor attention*. Berdasarkan teori *behavioral finance*, investor tidak hanya berpikir rasional dalam mengambil keputusan untuk membeli saham, tetapi juga dipengaruhi oleh faktor psikologis dan sosiologis yang mempengaruhi peningkatan minat investor. Zhao et al., (2018) menjelaskan bahwa tingkat *Investor attention* yang tinggi memiliki prediksi positif terhadap *initial return*. *Investor attention* berkaitan erat dengan jumlah perdagangan, harga saham dan *return* saham (Tan dan Tas, 2018).

Penelitian tentang *investor attention* telah banyak dilakukan pada pasar negara maju (Chen dan Lo, 2019; Han, Xu dan Yin, 2018; Kou et al., 2018; Zhao,

Xiong dan Shen, 2018; Bajo *et al.*, 2016; Ruan dan Zhang, 2016), penelitian ini berusaha untuk mengeksplorasi pada Bursa Efek Indonesia yang menjadi salah satu negara berkembang. Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian *investor attention* oleh Zhao, Xiong dan Shen (2018) yang menggunakan proxy Baidu Index, namun penelitian ini mencoba menggunakan *Search Volume Index* (SVI). SVI di Google Trends menjadi proxy yang sesuai dalam mengukur variabel *investor attention* (Kim *et al.*, 2018). Da, Engelberg dan Gao (2015) menjelaskan bahwa kenaikan SVI dapat memperkirakan harga saham dalam dua minggu ke depan akan bernilai tinggi.

Indonesia memiliki tingkat akses internet dan penggunaan *Google Searches* yang tinggi, sehingga menjadi sampel yang tepat digunakan sebagai sampel penelitian untuk variabel *investor attention* menggunakan proxy SVI. Dalam 5 tahun terakhir jumlah pengguna internet di Negara Indonesia mengalami peningkatan. Kini jumlah pengguna internet warga Indonesia meningkat 54,25% dibanding tahun 2018. Pada Januari 2022 tercatat jumlah penduduk Indonesia mencapai 277,7 juta jiwa dan tingkat penetrasi internet mencapai 73,7% (Sumber: databoks).

Berdasarkan penjelasan tersebut, penelitian ini mencoba menguji kembali variabel *investor attention* yang diduga mempengaruhi *initial return* IPO. Tujuan penelitian ini untuk menguji serta menganalisis pengaruh positif *investor attention* terhadap *initial return* pada perusahaan IPO di BEI periode 2016 hingga 2021.

2. KERANGKA TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori *Behavioral Finance*

Ricciardi dan Simon (2000) menjelaskan bahwa *behavioral finance* terkait dengan sikap investor dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi yang dipengaruhi refleksi investor serta sikap emosional. Konsep *behavioral finance* dipengaruhi beberapa faktor, seperti keuangan, sosiologi dan psikologi. Pengambilan keputusan yang terbaik dipengaruhi oleh beberapa situasi dari beberapa alternatif yang ada. Pada kenyataannya, investor memiliki sikap emosional yang dapat mempengaruhi pengambilan keputusan (Kapoor dan Prosad, 2017).

Pengaruh *Investor Attention* terhadap *Initial Return* IPO

Investor attention merupakan sikap investor ketika memprediksi pergerakan harga di pasar (Bijl *et al.* 2016). Volume perdagangan sangat terkait dengan adanya *investor attention* (Kim *et al.* 2018). Saham yang memperoleh *investor attention* tinggi akan meningkat perdagangannya dibanding dengan saham yang kurang mendapat perhatian (Aouadi, Arouri dan Teulon, 2013). *Behavioral finance* menangkap beberapa perubahan di pasar keuangan, seperti persepsi serta keadaan pribadi yang dapat mempengaruhi dalam pengambilan keputusan yang berkaitan dengan keuangan (Bikas *et al.* 2013). Dalam waktu terbatas dengan dihadapkan jumlah saham yang banyak, investor akan membeli saham yang menarik perhatian (Barber and Odean, 2008). Berlandaskan pada teori *behavioral finance*, investor

tidak berfikir secara rasional saja ketika membeli saham, tetapi juga dipengaruhi faktor irasional yang mempengaruhi tingkat *investor attention*.

Yung dan Nafar (2017) menjelaskan bahwa perhatian yang tinggi berpengaruh terhadap tingginya tingkat pembelian saham. *Investor attention* yang luar biasa memiliki daya prediksi positif terhadap *initial return* IPO, hal tersebut menjelaskan jika saham suatu perusahaan mendapatkan *investor attention* tinggi sebelum IPO, akan berdampak pada terjadinya *initial return* (Zhao, Xiong dan Shen, 2018). Penjelasan tersebut didukung Tsukioka, Yanagi dan Takada (2018) yang memaparkan *investor attention* memiliki pengaruh positif terhadap *initial return* IPO. Berlandaskan asumsi teoritis serta bukti empiris yang telah dijabarkan, sehingga dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1: *Investor attention* berpengaruh positif terhadap *initial return* IPO.

3. METODE Riset

Penelitian ini adalah penelitian kuantitatif, dengan data sekunder. Prosedur pengumpulan data dengan metode dokumentasi yang berasal dari prospektus dan SVI diperoleh melalui *Bloomberg*, *idx* serta *Google Trends*. Populasi penelitian yaitu perusahaan yang IPO di BEI pada periode 2016- 2021 sebanyak 268 perusahaan, serta menggunakan teknik *purposive sampling* dalam pemilihan sampel.

Tabel 3.1 Jumlah Sampel

No	Kriteria Perusahaan	Jumlah
1.	yang IPO di BEI pada 2016- 2021	268
2.	yang tidak terdapat SVI pada <i>Google Trends</i> .	(5)
Total Sampel Penelitian		263

Sumber: Data sekunder, diolah Tahun 2022

Pada tabel 3.1 jumlah sampel penelitian yang diolah yaitu 263 perusahaan. Berikut pengukuran pada setiap variabel penelitian:

Tabel 3.2 Indikator Variabel

Variabel	Indikator	Sumber
Variabel Dependen		
<i>Initial Return</i> (Y)	Menurut Wasiuzzaman <i>et al.</i> (2018): $IR = \frac{\text{closing price} - \text{offering price}}{\text{offering price}} \times 100\%$	Prospektus dan www.idx.co.id
Variabel Independen		
<i>Investor Attention</i> (X1)	Menurut Bijl <i>et al.</i> (2016):	<i>Google Trends</i>

	$ASVI = \frac{SVI_t - \frac{1}{8} \sum_{i=1}^8 SVI_i}{\sigma SVI}$	
Variabel Kontrol		
<i>Firm Size</i> (X2)	Menurut Ramadana (2018): <i>Size</i> = Tahun perusahaan saat IPO- tahun berdiri	Prospektus
<i>Offering Size</i> (X3)	Menurut Zhao, Xiong dan Shen (2018): <i>Offering size</i> = Log (Total penawaran saham dalam rupiah)	Prospektus

Sumber: Artikel jurnal yang di ikhtisarkan, 2022

Alat pengujian penelitian ini dengan program SPSS 23 for Windows.

4. ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Hasil uji statistik deskriptif, yaitu sebagai berikut:

Tabel 4.1 Uji Deskriptif

Variabel	N	Mean	Minimum	Maximum	Std. Deviation
<i>Initial Return</i>	263	37,64	-35,71	70	25,39
<i>Investor Attention</i>	263	6,45	-1,09	57,17	6,84
<i>Firm Size</i>	263	18,06	1	65	13,32
<i>Offering Size</i>	263	11,08	9	13,34	0,58

Sumber: Data sekunder, diolah Tahun 2022

Tabel 4.1 menunjukkan jumlah sampel penelitian adalah 263 perusahaan. Variabel dependen pada penelitian ini yaitu variabel *initial return* mempunyai nilai rata-rata sebesar 37,64, artinya memperoleh keuntungan sebesar 37,64% dibanding dengan harga saham di pasar perdana. Nilai *initial return* terendah sebesar pada PT Cahayaputra Asa Keramik Tbk (CAKK) yang melakukan IPO pada tanggal 31 Oktober 2018, menjadi perusahaan dengan nilai *initial return* terendah sebesar -35,71, nilai negatif menunjukkan bahwa perusahaan mengalami *overpricing*. Terdapat 24 perusahaan dengan nilai *initial return* tinggi sebesar 70, yaitu SHIP, TAMU, TGRA, MPOW, MTWI, ZINC, JMAS, HELI, NICK, SWAT, BPTR, ANDI, MPRO, CLAY, PAMG, FUJI, KOTA, AGAR, REAL, INDO, TRIN, IKAN, AYLS dan ESTA. Nilai positif pada *initial return* menunjukkan bahwa perusahaan mengalami *underpricing* atau memperoleh keuntungan pada penjualan saham di pasar sekunder. Selain itu, *initial return* memiliki standar deviasi sebesar 25,39 menunjukkan sebaran data heterogen yaitu memiliki nilai yang tidak identik.

Variabel independen pada penelitian ini yaitu *investor attention* memiliki nilai *mean* sebesar 6,45 menunjukkan sebagian besar perusahaan yang dijadikan

sampel mendapatkan perhatian investor tinggi. Sedangkan standar deviasi *investor attention* sebesar 6,84 menunjukkan bahwa data distribusi heterogen. Nilai minimum -1,09 pada PT Paramita Bangun Sarana Tbk (PBSA) menunjukkan bahwa perusahaan memperoleh perhatian investor rendah. PT Widodo Makmur Unggas Tbk (WMUU) memiliki perhatian investor tertinggi dengan nilai *investor attention* sebesar 57,17.

Analisis Hasil Uji Statistik

Persamaan uji regresi linier berganda:

$$IR = 177,750 + 0,752 \text{ ATTENTION} - 0,258 \text{ SIZE} - 12,267 \text{ OFFERING} + e$$

Uji Asumsi Klasik

Model tersebut telah diuji asumsi klasik. Table 4.1 menunjukkan hasil uji asumsi klasik. Uji normalitas dilakukan dengan menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov Z, dengan nilai 1,250 dengan p-value 0,088 > 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal. Model penelitian ini bebas dari multikolinearitas yang berarti variabel-variabel bebas dalam penelitian ini tidak berkorelasi tinggi, dapat dilihat dari nilai VIF < 10 dan toleransi >0,1. Uji Glejser digunakan untuk mendeteksi heteroskedastisitas, semua variabel penelitian memiliki nilai signifikansi > 0,05, maka dapat disimpulkan tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.

Tabel 4.2 Hasil Uji Statistik

Variabel	OLS			Multikolinearitas		Heteroskedastisitas		
	B	Nilai t	Sig.	Tolerance	VIF	Nilai t	Sig.	
Constant	177,750	6,085	0,000					
<i>Investor Attention</i>	0,752	0,572	0,568	0,990	1,010	-1,733	0,084	
Umur Perusahaan	-0,258	-2,258	0,025	0,997	1,003	-1,299	0,195	
<i>Offering Size</i>	-12,267	-4,695	0,000	0,990	1,011	-1,801	0,73	
	Kolmogorov-Smirnov Z				1,250			
	Asymp. Sig.				0,088			
	F Value				9,750			
	F Value Sig.				0,000			
	Adj R ²				0,095			

Sumber: Data sekunder, diolah 2022

Uji Goodness of Fit

Uji *goodness of fit* menguji kemampuan data dalam memprediksi penelitian yang akan datang. *Goodness of fit test* terhadap model regresi dapat dilihat dari signifikansi nilai Uji F dan nilai Adjusted R². Berdasarkan hasil uji regresi dengan nilai F 9,750 dengan tingkat signifikansi 0,000 menunjukkan bahwa variabel independen dalam penelitian ini dapat menjelaskan dan memprediksi variasi dalam variabel *initial return* IPO. Nilai Adjusted R² sebesar 0,095 dapat dijelaskan bahwa besarnya variabel bebas pada penelitian ini memprediksi variabel *initial return* sebesar 9,5%.

Pengaruh *Investor Attention* terhadap *Initial Return* IPO

Hasil penelitian ini dapat lihat dari tabel 4.1 yang menunjukkan bahwa *investor attention* tidak mempengaruhi *initial return* IPO. Pada hasil perhitungan regresi berganda, koefisien variabel pengaruh *investor attention* terhadap *initial return* adalah 0,572 dengan nilai signifikansi 0,568. Hal ini menunjukkan tidak ada pengaruh tingkat antusiasisme investor terhadap *initial return* IPO. Investor dalam mengambil keputusan membeli saham tidak dipengaruhi faktor irasional, namun investor berfikir secara rasional dengan tetap memperhatikan fundamental perusahaan IPO dengan melihat kondisi keuangan perusahaan.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Tujuan penelitian ini yaitu menguji dan menganalisis pengaruh positif *investor attention* terhadap *initial return* IPO di BEI pada periode 2016- 2021. Jumlah sampel penelitian yaitu 263 perusahaan serta hasil penelitian menunjukkan bahwa *investor attention* tidak mempengaruhi *initial return* IPO sedangkan variabel kontrol *firm size* dan *offering size* memiliki pengaruh negatif terhadap *initial return* IPO.

Keterbatasan penelitian ini adalah tidak adanya variabel moderating atau intervening dalam menguji pengaruh *investor attention* terhadap *initial return*. Berdasarkan keterbatasan penelitian tersebut, disarankan bagi peneliti selanjutnya menambah variabel moderating atau intervening dalam penelitian *initial return*.

DAFTAR PUSTAKA

- Alfin, Ahmad, and Vaya Juliana Dillak. (2021). Analisis Faktor- Faktor Yang Mempengaruhi Net Initial Return (Studi Empiris Pada Seluruh Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering (IPO) Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2016-2019). *e-proceeding of Management* 8(5): 4803–12.
- Aouadi, Amal, Mohamed Arouri, and Frédéric Teulon. (2013). Investor Attention and Stock Market Activity: Evidence from France. *Economic Modelling* 35: 674–81.
- Bajo, Emanuele, Thomas J. Chemmanur, Karen Simonyan, and Hassan Tehranian. (2016). Underwriter Networks, Investor Attention, and Initial Public Offerings. *Journal of Financial Economics* 122(2): 376–408.
- Barber, Brad M., and Terrance Odean. (2008). All That Glitters: The Effect of Attention and News on the Buying Behavior of Individual and Institutional Investors. *Review of Financial Studies* 21(2): 785–818.
- Bijl, Laurens, Glenn Kringhaug, Peter Molnár, and Eirik Sandvik. (2016). Google Searches and Stock Returns. *International Review of Financial Analysis* 45: 150–56.
- Bikas, Egidijus, Daiva Jurevičienė, Petras Dubinskas, and Lina Novickytė. (2013).

- Behavioural Finance: The Emergence and Development Trends. *Procedia - Social and Behavioral Sciences* 82: 870–76.
- Chen, Hong Yi, and Te Chien Lo. (2019). Online Search Activities and Investor Attention on Financial Markets. *Asia Pacific Management Review* 24(1): 21–26.
- Da, Zhi, Joseph Engelberg, and Pengjie Gao. (2015). The Sum of All FEARS Investor Sentiment and Asset Prices. *Review of Financial Studies* 28(1): 1–32.
- Han, Liyan, Yang Xu, and Libo Yin. (2018). Does Investor Attention Matter? The Attention-Return Relationships in FX Markets. *Economic Modelling* 68(39): 644–60.
- Kapoor, Sujata, and Jaya M. Prosad. (2017). Behavioural Finance: A Review. *Procedia Computer Science* 122: 50–54.
- Killins, Robert N. (2018). An Investigation of the Short-Term Performance of the Canadian IPO Market. *Research in International Business and Finance* 47(July): 102–13.
- Kim, Neri, Katarína Lučivjanská, Peter Molnár, and Roviell Villa. (2018). Google Searches and Stock Market Activity: Evidence from Norway. *Finance Research Letters* 28: 208–20.
- Kou, Yi, Qiang Ye, Feng Zhao, and Xiaolin Wang. (2018). Effects of Investor Attention on Commodity Futures Markets. *Finance Research Letters* 25(November 2016): 190–95.
- Kurnia, Anita, Widaryanti, and Nurul Latifah. (2022). Faktor- Faktor Yang Mempengaruhi Initial Return. *Jurnal Ilmiah Fokus Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi* 1(1): 96–104.
- Ramadana, Sri Winarsih. (2018). Beberapa Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering (IPO) Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Inspirasi Manajemen dan Kewirausahaan* 2(2): 102–8.
- Ricciardi, Victor, and Helen K Simon. (2000). What Is Behavioral Finance? *Business, Education and Technology Journal*: 1–9.
- Ruan, Xinfeng, and Jin E. Zhang. (2016). Investor Attention and Market Microstructure. *Economics Letters* 149: 125–30.
- Tan, Selin Düz, and Oktay Taş. (2018). “Investor Attention and Stock Returns: Evidence from Borsa Istanbul.” *Borsa Istanbul* 19(2): 106–16.
- Tsukioka, Yasutomo, Junya Yanagi, and Teruko Takada. 2018. Investor Sentiment Extracted from Internet Stock Message Boards and IPO Puzzles. *International Review of Economics and Finance* 56(April 2016): 205–17.
- Wasiuzzaman, Shaista, Fook Lye Kevin Yong, Sheela Devi D. Sundarasan, and Noor Shahaliza Othman. (2018). Impact of Disclosure of Risk Factors on the Initial Returns of Initial Public Offerings (IPOs). *Accounting Research*

Journal 31(1): 46–62.

Yung, Kenneth, and Nadia Nafar. (2017). Investor Attention and the Expected Returns of Reits. *International Review of Economics and Finance* 48(December 2016): 423–39.

Yuniarti, Diana, and Akhmad Syarifudin. (2020). Pengaruh Leverage, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Underpricing Pada Saat Initial Public Offering. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen, Bisnis dan Akuntansi (JIMMBA)* 2(2): 214–27.

Zhao, Ruwei, Xiong Xiong, and Dehua Shen. (2018). Investor Attention and Performance of IPO Firms: Evidence from Online Searches. *Physica A: Statistical Mechanics and its Applications* 508(92): 342–48.

Zhou, Lu (Jolly), and Mehdi Sadeghi. (2018). The Impact of Innovation on IPO Short-Term Performance – Evidence from the Chinese Markets. *Pacific Basin Finance Journal* 53: 208–35.