

# SKRIPSI

## PERILAKU *HERDING* TERHADAP FENOMENA SAHAM *UNDERPRICING* PASCA PENERBITAN SAHAM DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)

MUHAMMAD FACHRUL ANAZKY



DEPARTEMEN MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS HASANUDDIN  
MAKASSAR  
2020

# SKRIPSI

## **PERILAKU *HERDING* TERHADAP FENOMENA SAHAM *UNDERPRICING* PASCA PENERBITAN SAHAM DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)**

sebagai salah satu persyaratan untuk memperoleh  
gelar Sarjana Ekonomi

disusun dan diajukan oleh  
**MUHAMMAD FACHRUL ANAZKY**  
**A21116302**



kepada

**DEPARTEMEN MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS HASANUDDIN  
MAKASSAR  
2020**

# SKRIPSI

## PERILAKU *HERDING* TERHADAP FENOMENA SAHAM *UNDERPRICING* PASCA PENERBITAN SAHAM DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)

disusun dan diajukan oleh

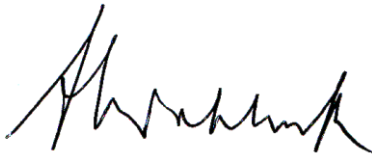
**MUHAMMAD FACHRUL ANAZKY**

**A21116302**

telah diperiksa dan disetujui untuk diuji

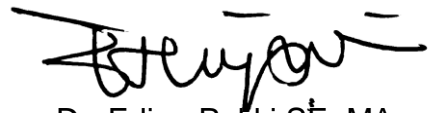
Makassar, 24 September 2020

Pembimbing I



Prof. Dr. Abdul Rakhman Laba, MBA.  
NIP. 19630125 198910 1 001

Pembimbing II



Dr. Erlina Pakki, S.E., MA.  
NIP. 19590911 198711 2 001



Ketua Departemen Manajemen  
Fakultas Ekonomi dan Bisnis  
Universitas Hasanuddin

Prof. Dra. Hj. Dian AS Parawansa, M.Si., Ph.D  
NIP. 19620405 198702 2 001

# SKRIPSI

## PERILAKU *HERDING* TERHADAP FENOMENA SAHAM *UNDERPRICING* PASCA PENERBITAN SAHAM DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)

disusun dan diajukan oleh

**MUHAMMAD FACHRUL ANAZKY**  
**A21116302**


telah dipertahankan dalam sidang ujian skripsi  
pada tanggal **25 November 2020** dan  
dinyatakan telah memenuhi syarat kelulusan

Menyetujui,  
Panitia Penguji

No.	Nama Penguji	Jabatan	TandaTangan
1.	Prof. Dr. Abdul Rakhman Laba, MBA	Ketua	1..... 
2.	Dr. Erlina Pakki, S.E., MA	Sekretaris	2..... 
3.	Prof. Dr. Haris Maupa, S.E., M.Si.	Anggota	3..... 
4.	Dr. Fauzi R. Rahim, S.E., M.Si.	Anggota	4..... 



Ketua Departemen Manajemen  
Fakultas Ekonomi dan Bisnis  
Universitas Hasanuddin

  
Prof. Dra. Hj. Dian AS Parawansa, M.Si., Ph.D  
NIP. 19620405 198702 2 001

## PERNYATAAN KEASLIAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini,

Nama : Muhammad Fachrul Anazky

NIM : A21116302

Departemen/Program studi : Manajemen

dengan ini menyatakan dengan sebenar-benarnya bahwa skripsi yang berjudul

### **Perilaku *Herding* Terhadap Fenomena Saham *Underpricing* Pasca Penerbitan Saham Di Bursa Efek Indonesia**

adalah karya ilmiah saya sendiri dan sepanjang pengetahuan saya di dalam naskah skripsi ini tidak terdapat karya ilmiah yang pernah diajukan oleh orang lain untuk memperoleh gelar akademik di suatu perguruan tinggi, dan tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis dikutip dalam naskah ini dan disebutkan dalam sumber kutipan dan daftar pustaka.

Apabila di kemudian hari ternyata di dalam naskah skripsi ini dapat dibuktikan terdapat unsur-unsur jiplakan, saya bersedia menerima sanksi atas perbuatan tersebut dan diproses sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku (UU No. 20 Tahun 2003, pasal 25 ayat 2 dan pasal 70).

Makassar, 24 September 2020

Yang membuat pernyataan,



Muhammad Fachrul Anazky

## PRAKATA

Alhamdulillah robbilalamin, segala puji bagi Allah yang tiada berkesudahan sebagai bentuk ucapan terima kasih kepada-Nya meskipun hal itu hanya secuil dari yang sewajarnya atas kebesaran, keagungan, kemuliaan, dan kesucian-Nya yang memberikan keindahan, kesempurnaan serta keadilan yang haq begitu pula percikan rahmat-Nya sehingga rangkaian skripsi ini dapat terselesaikan. Sholawat dan salam yang tiada pernah terputus sampai ke akhir zaman kepada sang pemimpin sejati, Nabi Muhammad SAW, yang mengajarkan tanggung jawab kepada seluruh alam.

Skripsi ini berjudul “**Perilaku *Herding* Terhadap Fenomena Saham *Underpricing* Pasca Penerbitan Saham Di Bursa Efek Indonesia**”. Penulis menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini tidak lepas dari segala kesalahan dan kekurangan. Oleh karena itu, dengan segala kerendahan hati penulis mengharapkan saran dan kritik dari pembaca sebagai bahan masukan sehingga berguna baik bagi penulis maupun bagi pembaca pada umumnya.

Penulis menghaturkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada Orangtua Tercinta Husni Mubarak dan Mami Soepeno yang telah menjadi teladan dalam cerita hidup ini dan kepada dukungan saudara-saudariku, Muhammad Fajar Anugerah dan Annisa Rahmania Azzahra, dan seluruh keluarga peneliti dalam menjalani proses perkuliahan selama ini. Begitupula pujian dan ucapan terima kasih penulis haturkan kepada:

1. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin, Prof. Dr. Abdul Rahman Kadir, M.Si. beserta jajarannya terkhusus pada Wakil Dekan I, II, dan III. Serta seluruh dosen yang telah mencurahkan ilmu pengetahuannya selama peneliti belajar di Fakultas Ekonomi dan Bisnis.

2. Ketua Jurusan Manajemen, Ibu Prof. Dra. Hj. Dian AS Parawansa, M.Si., Ph.D dan Sekretaris Jurusan Bapak Andi Aswan, SE., MBA., M.Phil., DBA.
3. Bapak Prof. Dr. Abdul Rakhman Laba, MBA selaku pembimbing I dan Dr. Erlina Pakki, SE., MA selaku pembimbing II atas bimbingan dan arahan yang diberikan selama proses penyusunan skripsi ini.
4. Dosen Penguji bapak Prof. Dr. Haris Maupa, SE., MA, bapak Dr. Fauzi Rahim, SE., M.Si yang telah memberikan nasihat dalam penyusunan skripsi ini.
5. Dosen Pendamping Akademik selama di perkuliahan, Bu Dra Nursiah Sallatu, MA yang telah mendampingi dan membimbing selama perkuliahan.
6. Bapak dan Ibu pegawai lingkup Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin yang tidak dapat peneliti sebutkan satu persatu.
7. Teman – teman seperjuang dari awal perkuliahan, Dhika, Eli, Nduca, Fadel, Yundhi, Zulfi, Ade, Firza, Ainun, Waris, Rama, Faiz yang sama-sama berjuang, terima kasih doa dan semangatnya.
8. Keluarga Ekowowits yang selalu memberikan Support, terima kasih atas doa dan semangatnya.
9. Siti Aulia Utami Sultan yang selalu memberikan support moril dan semangat.
10. Teman – teman “SOLID 16” yang tidak bisa disebut satu-satu, terima kasih atas dukungan dan doanya.
11. Teman-Teman Manajemen 2016 “Fastco” serta kakanda senior dan junior yang tidak disebutkan satu-satu, terima kasih atas dukungan dan doanya.
12. Keluarga besar KKN Reguler gel. 102 Unhas, khususnya Desa Mamampang Kec. Eremerasa Kab. Bantaeng.
13. Semua pihak yang telah membantu penulis secara langsung maupun tidak langsung dalam seluruh proses selama berada di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin.

Semoga segala bantuan dan bimbingan dari semua pihak yang telah diberikan kepada penulis dibalas dengan kebaikan dan pahala dari Allah SWT. Skripsi ini masih jauh dari sempurna walaupun telah menerima bantuan dari berbagai pihak. Apabila terdapat kesalahan-kesalahan dalam skripsi ini sepenuhnya menjadi tanggung jawab penulis dan bukan para pemberi bantuan. Kritik dan saran yang membangun akan lebih menyempurnakan skripsi ini. Akhir kata, penulis berharap agar skripsi ini dapat mendatangkan manfaat bagi pembaca.

Makassar, 24 September 2020

Penulis



## ABSTRAK

### Perilaku *Herding* Terhadap Fenomena Saham *Underpricing* Pasca Penerbitan Saham Di Bursa Efek Indonesia

Muhammad Fachrul Anazky  
Abdul Rakhman Laba  
Erlina Pakki

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis perilaku *herding* terhadap saham *underpricing*, menganalisis perilaku *herding* terhadap saham *overpricing* pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2015-2019 berdasarkan perhitungan CSAD. Penelitian ini merupakan penelitian deskriptif. Sumber data pada penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan dan laporan tahunan. Metode analisis data yang digunakan adalah statistik deskriptif dan regresi sederhana. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perilaku *herding* terjadi pada saham *overpricing* dan tidak terjadi pada saham *underpricing*

**Kata kunci:** Perilaku *Herding*, *Initial Public Offering*, *Cross Sectional Absolute Deviation*

*The study aims to analyze herding behavior against underpricing stock, analyze herding behavior against overpricing stock registered on company stock exchange Indonesia period 2015-2019 based on calculations Cross Sectional Absolute Deviation. This was an descriptive study. Sources of data in this study are secondary data in the form the firms financial statement and annual report. The data analysis method used in this study is descriptive statistics and simple regression. The result showed that herding behavior occurs in overpricing stocks and not occurs in underpricing stocks*

**Keyword:** *Herding behavior, initial public offering, cross sectional absolute deviation*

## DAFTAR ISI

<b>HALAMAN SAMPUL</b> .....	<b>i</b>
<b>HALAMAN JUDUL</b> .....	<b>ii</b>
<b>HALAMAN PERSETUJUAN</b> .....	<b>iii</b>
<b>HALAMAN PENGESAHAN</b> .....	<b>iv</b>
<b>PERNYATAAN KEASLIAN</b> .....	<b>v</b>
<b>PRAKATA</b> .....	<b>vi</b>
<b>ABSTRAK</b> .....	<b>ix</b>
<b>DAFTAR ISI</b> .....	<b>x</b>
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	<b>xii</b>
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	<b>xiii</b>
<b>BAB I PENDAHULUAN</b> .....	<b>1</b>
1.1 Latar Belakang .....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	5
1.3 Tujuan Penelitian.....	5
1.4 Manfaat Penelitian.....	5
1.5 Ruang Lingkup Penelitian.....	6
1.6 Sistematika Penulisan .....	6
<b>BAB II TINJAUAN PUSTAKA</b> .....	<b>8</b>
2.1 Tinjauan Teori Dan Konsep.....	8
2.1.1 Initial Public Offering .....	8
2.1.2 Fenomena Underpricing.....	15
2.1.3 Efficiency Market Hypothesis .....	17
2.1.4 Perilaku Herding.....	20
2.2 Tinjauan Empirik.....	27
2.3 Penelitian Terdahulu.....	28
2.4 Kerangka Konseptual .....	30
2.5 Hipotesis.....	30
<b>BAB III METODE PENELITIAN</b> .....	<b>32</b>
3.1 Rancangan Penelitian .....	32
3.2 Tempat Dan Waktu .....	32
3.3 Populasi Dan Sampel.....	33
3.3.1 Populasi .....	33
3.3.2 Sampel.....	34
3.4 Jenis Data Dan Sumber Data .....	35
3.4.1 Jenis Data .....	35
3.4.2 Sumber Data .....	35
3.5 Metode Pengumpulan Data .....	35
3.6 Variabel Penelitian Dan Definisi Operasional.....	36
3.6.1 Variabel Penelitian .....	36
3.6.2 Defini Operasional Variabel Penelitian.....	36
3.7 Analisis Data .....	38
3.8 Pengujian Hipotesis .....	39

<b>BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN .....</b>	<b>40</b>
4.1    Gambaran Umum.....	40
4.1.1    Sejarah Bursa Efek Indonesia.....	40
4.1.2    Struktur Organisasi dan Uraian Tugas Bursa Efek Indonesia (BEI) .....	41
4.1.3    Sistem dan Struktur Pasar Modal Indonesia .....	43
4.1.4    Pengertian Pasar Modal.....	43
4.1.5    Struktur Pasar Modal di Indonesia .....	44
4.2    Analisis Perilaku Herding .....	47
4.2.1    Analisis Statistik Deskriptif .....	48
4.2.2    Pengujian Hipotesis .....	50
4.3    Pembahasan Penelitian .....	57
 <b>BAB V KESIMPULAN DAN SARAN.....</b>	<b>60</b>
5.1    Kesimpulan .....	60
5.2    Saran.....	60
 <b>DAFTAR PUSTAKA.....</b>	<b>62</b>
<b>LAMPIRAN .....</b>	<b>65</b>

## DAFTAR TABEL

Tabel 2.1	Daftar Penelitian Terdahulu.....	28
Tabel 3.1	Initial Return Saham Perdana di BEI tahun 2015-2019 .....	34
Tabel 4.1	Perusahaan IPO di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019...	48
Tabel 4.2	CSADt dan $R_{m,t}$ <i>Underpricing</i> 30 hari pasca IPO di BEI .....	49
Tabel 4.3	CSADt dan $R_{m,t}$ <i>Overpricing</i> 30 hari pasca IPO di BEI .....	49
Tabel 4.4	Pengujian hipotesis 1 saham <i>underpricing</i> periode amatan 30 hari pasca IPO di BEI .....	50
Tabel 4.5	Pengujian hipotesis 2 saham <i>overpricing</i> periode amatan 30 hari pasca IPO di BEI .....	51
Tabel 4.6	Hasil analisis linier sederhana <i>underpricing</i> .....	51
Tabel 4.7	Hasil analisis linier sederhana <i>overpricing</i> .....	52
Tabel 4.8	Hasil perhitungan saham <i>underpricing</i> tahun 2015 .....	52
Tabel 4.9	Hasil perhitungan saham <i>overpricing</i> tahun 2015.....	52
Tabel 4.1.1	Hasil perhitungan saham <i>underpricing</i> tahun 2016 .....	53
Tabel 4.1.2	Hasil perhitungan saham <i>overpricing</i> tahun 2016.....	53
Tabel 4.1.3	Hasil perhitungan saham <i>underpricing</i> tahun 2017 .....	53
Tabel 4.1.4	Hasil perhitungan saham <i>overpricing</i> tahun 2017.....	54
Tabel 4.1.5	Hasil perhitungan saham <i>underpricing</i> tahun 2018 .....	54
Tabel 4.1.6	Hasil perhitungan saham <i>overpricing</i> tahun 2018.....	55
Tabel 4.1.7	Hasil perhitungan saham <i>underpricing</i> tahun 2019 .....	56
Tabel 4.1.8	Hasil perhitungan saham <i>overpricing</i> tahun 2019.....	57

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Diagram Casade .....	24
Gambar 2.2 Kerangka Konseptual.....	30
Gambar 4.1 Struktur Pasar Modal Indonesia .....	43

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Pasar keuangan dunia mengalami perkembangan yang luar biasa. Hal ini ditandai dengan terintegrasinya pasar keuangan yang berdampak pada peningkatan jumlah perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek di seluruh dunia. Demikian juga halnya yang terjadi di Indonesia. Jumlah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia terus mengalami peningkatan jumlah perusahaan tersebut pada akhirnya membuat persaingan antar perusahaan semakin ketat. Seiring dengan perkembangan perusahaan dan pertumbuhan perusahaan yang semakin ketat maka kebutuhan modal suatu perusahaan akan semakin meningkat juga. Untuk itu, pasar modal dapat dijadikan solusi sumber pendanaan eksternal bagi perusahaan dan juga proses *go public* bisa digunakan sebagai salah satu alternatif yang biasanya digunakan oleh perusahaan untuk memperoleh pendanaan dari luar perusahaan, dengan cara menjual sebagian saham yang dimiliki perusahaan kepada publik.

Menurut Undang-Undang No 8 tahun 1995 tentang pasar modal, makna *go public* adalah kegiatan penawaran saham atau efek lainnya yang dilakukan oleh emiten (perusahaan penerbit saham) Penawaran saham perdana ini lebih sering disebut dengan *initial public offering* (IPO). Ketika suatu perusahaan ingin *go public*, perusahaan tersebut terlebih dahulu melakukan penawaran saham di pasar perdana dengan harga saham yang telah ditentukan oleh emiten dan *underwriter*. *Underwriter* akan menggunakan informasi yang dimiliki untuk memperoleh kesepakatan yang optimal dengan emiten, yaitu dengan meminimalisir resiko

keharusan membeli saham yang tidak terjual dengan harga yang rendah. Sehingga emiten harus menerima harga yang murah bagi penawaran saham perdananya.

Pasar saham yang efisien merupakan sebuah kondisi dimana informasi yang tersedia tercermin di harga saham. Berdasarkan teori *efficiency market hypothesis* (Fama, 1970), tidak ada seorang investor yang memperoleh abnormal return ketika pasar tergolong pasar yang efisien. Hal ini dikarenakan seluruh investor dipasar keuangan akan berperilaku sama karena masing-masing investor mengetahui informasi yang sama sehingga harga yang terbentuk mencerminkan fundamental perusahaan.

Investor yang rasional akan memaksimalkan utilitasnya berdasarkan informasi yang tersedia di pasar. Jika investor bertindak rasional maka pada saat harga saham menurun, saham tersebut akan dibeli. Demikian pula sebaliknya, jika harga suatu saham meningkat, maka saham tersebut akan dijual. Namun pada saat adanya krisis, para investor cenderung untuk berperilaku secara tidak rasional. Salah satu perilaku tidak rasional diantara para investor adalah perilaku *herding*. Perilaku *herding* merupakan kecenderungan perilaku investor untuk mengikuti consensus pasar dan mengikuti perilaku investor lainnya tanpa melakukan analisis fundamental ekonominya. Sehingga yang terjadi adalah ketika harga saham turun, maka saham tersebut akan dijual karena melihat investor lainnya menjual saham yang mereka miliki.

Para pelaku *herding* yang memiliki pengetahuan fundamental yang cukup dapat menemukan saham perusahaan yang undervalue dan memborongnya, mengakibatkan apresiasi harga saham menuju tingkat wajarnya. Sebaliknya, *herding* juga dapat berlebihan dan justru mendorong harga saham jauh di atas tingkat wajarnya. Apalagi bila para pelaku tidak memiliki pengetahuan fundamental

yang memadai. Herding dalam bursa saham lebih menunjukkan konotasi negatif yang akan menimbulkan krisis dan bahkan crash dikemudian hari oleh karena akibat dari perbuatan sendiri. *Feedback trading* dan *herding* dapat membuat lonjakan-lonjakan harga naik turun dan turun terlalu cepat karena transaksi berkelompok, akan mengurangi tingkat stabilitas bursa.

Pendeteksian perilaku *herding* pada suatu pasar saham dibutuhkan untuk melihat kerasionalan dari pelaku investor di beberapa kondisi pasar. Pendeteksian perilaku *herding* ini menjadi penting karena performa perekonomian Indonesia menjadikan salah satu faktor yang menarik untuk berinvestasi. Penelitian yang dilakukan menandakan bahwa kemungkinan perilaku herding dalam berinvestasi. Perilaku *herding* ini perlu dikomparasi dengan negara-negara tetangga khususnya Asean yang memiliki iklim investasi yang hampir sama dengan Indonesia

“Perilaku *herding* ini sudah banyak ditemui di beberapa pasar modal dunia, termasuk Indonesia. Perilaku *herding* terjadi ketika pasar tidak transparan (Kremer&Nautz,2012). Agrawal sebagaimana dikutip oleh Kim (2014) menyebutkan bahwa ada fenomena *underpricing* pasca IPO hampir di seluruh pasar modal dunia. Perilaku *herding* menjadi sangat penting jika pasar didominasi oleh Investor institusi besar. Lembaga dapat membeli saham IPO dalam volume besar sehingga menciptakan pergerakan harga. Mereka harus sangat berhati-hati dalam mengambil keputusan dengan melihat keputusan manajer lain. Selain itu, investor ritel biasanya juga mendengar rekomendasi saham yang diberikan oleh investor institusi”. Perilaku *herding* didefinisikan sebagai perilaku investor yang cenderung meniru atau mengikuti perilaku investor lain. Saham perusahaan yang melakukan IPO dengan tujuan investasi atau memperoleh sumber pembiayaan baru mempengaruhi *herding* ketika saham diperdagangkan pertama kali di bursa saham, meskipun demikian pengaruh tersebut secara statistik tidak signifikan atau



dapat dikatakan pengaruh motif IPO perusahaan hanya memberikan sedikit sumbangan terhadap fenomena *herding*. *Herding* pada pasar sekunder dipengaruhi secara langsung oleh total aset emiten dengan koefisien bernilai positif dan secara statistik signifikan. Adapun motif IPO secara langsung maupun tidak langsung melalui total aset emiten tidak memiliki pengaruh terhadap *herding*. Dengan demikian, secara langsung pada perusahaan yang melakukan IPO di Indonesia yang memiliki aset besar akan cenderung memicu terjadinya *herding behavior*.

Fenomena yang merupakan filosofi bertransaksi di pasar modal, menyangkut perubahan harga saham yang seharusnya sebagai cermin rasio fundamental perusahaan atau emiten yang telah menjual sahamnya ke masyarakat. Jadi bila harga turun, berarti usaha emiten tidak berhasil, bila sebaliknya maka emiten telah berhasil membukukan laba atau keuntungan investasi. Sedangkan bila harga tetap, boleh jadi jenis saham ini tergolong dari emiten yang usahanya tahan dengan guncangan ekonomi apapun. Berkaitan dengan semakin murahnya harga saham, secara teknikal merupakan kesempatan bagi investor untuk membeli atau mengumpulkan saham-saham yang sebelumnya tidak terjangkau oleh kantong investor. Fenomena ini senantiasa berlaku di dalam siklus naik turunnya harga saham di pasar modal manapun, tidak terkecuali dari pasar modal kita. Fenomena-fenomena tersebut di atas menempatkan investor di dalam posisi yang sangat menentukan dalam menjustifikasi setiap fenomena di pasar modal. Peranan investor dalam mengemudikan arah pasar menjadi sebuah fenomena tersendiri, sebagai bentuk kekuatan investor lokal maupun asing. *Return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. Dalam menginvestasikan dana tersebut investor yang realistis akan membandingkan keuntungan yang dihasilkan dengan resiko yang akan ditanggung oleh investor tersebut di masa

yang akan datang, investor harus terlebih dahulu membuat berbagai Analisa dan evaluasi atas saham-saham yang ditawarkan di Bursa Efek. Pergerakan pasar saham internasional misalnya mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap pergerakan indeks harga saham gabungan nasional dari hari ke hari. Oleh karena itu para investor dalam melakukan investasi perlu berpikir lebih jauh ke depan serta memberikan perhatian yang lebih besar terhadap pengaruh internasional ini.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, maka penulis tertarik untuk mengangkat tema penelitian dengan judul “**Perilaku *Herding* Terhadap Fenomena Saham *Underpricing* Pasca Penerbitan Saham Di Bursa Efek Indonesia** “

## **1.2 Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah dikemukakan, maka disimpulkan sebagai berikut:

1. Apakah terdapat perilaku *herding* pada saat saham *overpricing* pasca penerbitan saham perdana di BEI selama periode 2015-2019?
2. Apakah terdapat perilaku *herding* pada saat saham *underpricing* pasca penerbitan saham perdana di BEI selama Periode 2015-2019?

## **1.3 Tujuan Penelitian**

1. Untuk mengetahui perilaku *herding* terhadap saham *overpricing* pasca penerbitan saham perdana di BEI selama periode 2015-2019
2. Untuk mengetahui perilaku *herding* terhadap saham *underpricing* pasca penerbitan saham perdana di BEI selama periode 2015-2019

## **1.4 Manfaat Penelitian**

1. Bagi Penulis, agar dalam memperdalam ilmu pengetahuan tentang perilaku *herding* terhadap fenomena saham *underpricing*

2. Bagi Pembaca, agar dapat dijadikan wawasan atau bahan referensi penelitian selanjutnya terutama pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin
3. Bagi Regulator, diharapkan dengan memperhitungkan perilaku investor di pasar modal, regulator seperti Bank Indonesia, BAPEPAM- LK dan Kementrian dapat menerapkan aturan yang lebih *practical* di lapangan dengan cara menjaga sentimen yang berlebih dan kestabilan kondisi pasar
4. Bagi kalangan industry, terutama para investor, akan lebih mempertimbangkan faktor perilaku sesama investor dalam mengambil keputusan berinvestasi. Untuk *broker*, sebagai *intermediary* produk investasi, dapat lebih memahami perilaku investor sehingga dapat menerapkan strategi penjualan yang lebih efektif. Sedangkan untuk emiten, sebagai perusahaan yang melakukan penawaran perdana (IPO), dapat memakai penelitian ini untuk mempertimbangkan *timing* IPO yang dapat memberikan hasil yang optimal.

### **1.5 Ruang Lingkup Penelitian**

Ruang lingkup penelitian berguna untuk memberi gambaran yang jelas tentang batasan dalam penelitian ini. Melihat dampak perilaku *herding* terhadap fenomena saham *underpricing*. Berdasarkan judul penelitian maka ruang lingkup penelitian mencakup tentang perilaku *herding*, saham *underpricing*, dan saham di bursa efek Indonesia.

### **1.6 Sistematika Penulisan**

Dalam penyusunan skripsi ini penulis akan membagi kedalam lima bab, dapat dirincikan sebagai berikut:

## **BAB I PENDAHULUAN**

Bab ini terdiri dari latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan

## **BAB II TINJAUAN PUSTAKA**

Pada bab ini membahas tentang teori-teori yang berhubungan dengan masing-masing variable penelitian. Selain itu, bab ini juga memperlihatkan beberapa penelitian sebelumnya yang memiliki hubungan dengan penelitian yang diangkat, serta menunjukkan kerangka konsep penelitian dan hipotesis sementara dari penelitian

## **BAB III METODE PENELITIAN**

Bab ini menguraikan tentang rancangan penelitian, lokasi dan waktu, populasi dan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, variabel penelitian, definisi operasional, serta teknik analisis data.

## **BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

Berisi gambaran umum obyek penelitian, struktur organisasi dan uraian tugas, hasil penelitian dan pembahasan.

## **BAB V PENUTUP**

Bab ini memuat hasil penarikan kesimpulan dari pembahasan sebelumnya dan saran-saran yang diberikan oleh penulis terkait hasil peneliti

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1 Tinjauan Teori dan Konsep

##### 2.1.1 *Initial Public Offering*

Istilah *Initial Public Offering* atau *go public* akhir-akhir ini menjadi hal yang sangat sering di dengar. Banyak perusahaan besar semakin menyadari bahwa persaingan bisnis semakin ketat, oleh karena itu mereka perlu memperluas pasar. Tetapi sering kali perusahaan dihadapkan pada masalah kekurangan modal serta manajemen yang lemah dari perusahaan.

Untuk memecahkan masalah yang dihadapi, *go public* merupakan jalan keluar, yaitu dengan melakukan penawaran saham perdana kepada *public* (*Initial public offering* atau IPO). *Initial Public Offering* merupakan suatu peristiwa penawaran saham yang dilakukan oleh perusahaan (emiten) kepada masyarakat umum (investor) untuk pertama kalinya (Sunariyah,2003).

Penawaran saham perdana merupakan salah satu cara efektif bagi perusahaan untuk memenuhi kebutuhan dana sebagai konsekuensi dari semakin besarnya atau berkembangnya perusahaan yang pada gilirannya membutuhkan dana yang tidak sedikit. Dengan penawaran umum perdana akan terjadi perubahan status perusahaan dari perusahaan tertutup menjadi perusahaan terbuka dan memberikan konsekuensi tanggung jawab kepada pihak manajemen untuk meningkatkan kinerjanya. Sebagai perusahaan *public*, perusahaan akan selalu menjadi perhatian masyarakat pemodal karena ada andil yang perlu dipertanggungjawabkan yakni modal yang ditanamkan, sehingga peningkatan kinerja perusahaan setelah menjadi perusahaan *public* akan diharapkan oleh banyak pihak.

Ada beberapa tujuan dari *Initial Public Offering* yaitu:

### **1. Strategic Listing**

Yaitu perusahaan melakukan IPO dengan tujuan utama mendapatkan status sebagai perusahaan tercatat di bursa. Bagi beberapa sector bisnis, status ini sangat penting karena menunjukkan bahwa seolah-olah perusahaan mereka dapat dipercaya, perusahaan mereka memiliki tatakelola yang baik, perusahaan mereka juga diawasi oleh berbagai pihak, informasi tentang perusahaan mereka tersedia di berbagai media dan lain-lain. Itu semua akan mereka gunakan untuk mengembangkan bisnis, mendapatkan nasabah baru bahkan digunakan untuk alasan prestise. Alasan ini tidak salah dan bahkan boleh-boleh saja asalkan setelah IPO perusahaan yang diwakili oleh manajemen perusahaan tidak menganaktirikan investor minoritas.

### **2. Fund Raising**

IPO juga bisa lakukan dengan tujuan utama mendapatkan dana murah dari pasar modal karena tidak ada keharusan dan kepastian berapa keuntungan yang akan diperoleh investor dengan membeli suatu saham. Sehingga, jika suatu perusahaan melakukan IPO hanya dengan tujuan mendapatkan dana murah, maka mereka tidak merasa memiliki tanggung jawab untuk memberikan keuntungan yang memadai bagi para investor. Akibatnya, keuntungan perusahaan tidak pernah tambah naik malah bahkan bisa jadi merugi setelah melakukan IPO. IPO dengan tujuan utama seperti ini sangat merugikan investor, karena dana mereka tidak dihargai dengan baik oleh perusahaan yang sahamnya mereka miliki.

### **3. Public Company**

IPO dengan tujuan utama menjadi perusahaan *public* adalah merupakan tujuan IPO yang sesungguhnya. Suatu perusahaan yang ingin

menjadi perusahaan *public*, mereka akan mendapat berbagai keuntungan, baik dari sisi prestise maupun dana. Tetapi, mereka harus membuat perusahaan memiliki tatakelola yang bagus, perkembangan perusahaan yang baik dan keuntungan yang tinggi serta peduli dengan kepentingan investor. Perusahaan yang IPO dengan tujuan ini akan menjadikan para investor sebagai teman bisnis, dimana semua hak mereka tidak akan ada yang diabaikan atau dihilangkan. Mengapa ada perusahaan yang IPO dengan bersungguh-sungguh menjadi perusahaan *public*? Pengalaman mengatakan bahwa suatu perusahaan yang benar-benar menjadi perusahaan *public* akan mendapat berbagai keuntungan yaitu harga saham mereka dihargai lebih tinggi, saham mereka akan lebih likuid, mudah mendapatkan pendanaan, kredibilitas perusahaan makin baik, bisnis mereka akan lebih cepat berkembangnya. Itu semua akan mereka miliki karena semua investor diperlakukan sebagai teman bisnis, sehingga para investor akan menjadi ujung tombak mereka, khususnya dalam pembentukan *brand image* perusahaan.

### **Manfaat *Initial Public Offering*:**

#### **1. Memberikan sumber pendanaan baru**

Dana untuk pengembangan, baik untuk penambahan modal kerja maupun untuk ekspansi usaha, adalah faktor yang sering menjadi kendala banyak perusahaan. Dengan menjadi perusahaan *public* kendala pendanaan tersebut akan lebih mudah diselesaikan, yaitu: perolehan dana melalui hasil penjualan saham kepada *public*. Dengan cara ini, perusahaan dapat memperoleh dana dalam jumlah yang besar dan diterima sekaligus dengan *cost of fund* yang relatif lebih kecil dibandingkan perolehan dana melalui perbankan. Selain itu di masa mendatang, dengan telah menjadi perusahaan publik, perusahaan juga dapat melakukan *secondary offering*

tanpa batas.

## 2. Memberikan *competitive advantage* untuk pengembangan usaha

Sebagai perusahaan publik, maka perusahaan akan memperoleh banyak *competitive advantages* untuk pengembangan usaha dimasa yang akan datang, yaitu: melalui penjualan saham kepada publik perusahaan berkesempatan untuk mengajak para mitra kerjanya seperti pemasok dan pembeli untuk turut menjadi pemegang saham perusahaan. Dengan demikian, hubungan yang akan terjadi tidak hanya sebatas hubungan bisnis tetapi berkembang menjadi hubungan yang lebih tinggi tingkat kualitas dan loyalitasnya. Hal tersebut disebabkan karena mereka sebagai salah satu pemegang saham akan memberikan komitmen yang lebih tinggi untuk turut serta membantu pengembangan perusahaan di masa depan.

Perusahaan pertama kali melakukan penawaran sahamnya kepasar modal, masalah yang dihadapi adalah penentuan harga dipasar perdana tersebut. Satu pihak pemegang saham lama tidak ingin menawarkan saham baru dengan harga yang terlalu murah kepada investor baru, tetapi disisi lain investor menginginkan untuk memperoleh *capital gains* dari pembelian saham dipasar perdana tersebut. Emiten menginginkan dana yang lebih besar dan investor menginginkan *return*, ini mengakibatkan terjadinya *underpricing*. *Underpricing* adalah istilah yang digunakan ketika harga saham perusahaan yang baru *go public* berada dibawah harga saham pada saat diperdagangkan pada hari pertama *listing* (Dimovski & Brooks, 2008).

Istilah *underpricing* digunakan untuk menggambarkan perbedaan harga antara harga penawaran saham di pasar primer dan harga saham di pasar sekunder pada hari pertama (Beatty, 1989). Sedangkan menurut Hanafi (2004), *underpricing* merupakan fenomena yang sering dijumpai dalam IPO. Ada



kecenderungan bahwa harga penawaran di pasar perdana selalu lebih rendah dibandingkan dengan harga penutupan pada hari pertama diperdagangkan di pasar sekunder.

Apabila *underpricing* terjadi, maka investor berkesempatan memperoleh abnormal *return* berupa *initial return* positif. Menurut Husnan (2003:274) abnormal *return* adalah selisih antara tingkat keuntungan sebenarnya dengan tingkat keuntungan yang diharapkan.

Pihak investor lebih mengharapkan tingginya *underpricing* karena dengan demikian para investor dapat menerima *initial return*. *Initial return* adalah keuntungan yang diperoleh pemegang saham karena perbedaan harga saham yang dibeli di pasar perdana (IPO) dengan harga jual saham bersangkutan di hari pertama di pasar sekunder (Ismiyanti dan Armansyah, 2010:11).

Selain itu *underpricing* dapat disebabkan adanya sinyal dari dalam perusahaan yang menarik bagi investor sehingga investor berani membeli saham perdana perusahaan di atas harga penawaran. Sinyal tersebut berupa segala informasi baik yang bersifat *financial* maupun *non-financial*.

*Financial management behaviour* berhubungan dengan tanggung jawab keuangan seseorang mengenai cara pengelolaan keuangan mereka. Tanggung jawab keuangan adalah proses pengelolaan keuangan dan aset lainnya dengan cara yang dianggap produktif. Pengelolaan uang (*management finance*) adalah proses menguasai menggunakan aset keuangan. Ada beberapa elemen yang masuk dalam pengelolaan uang yang efektif, seperti pengaturan anggaran, menilai perlunya pembelian dan utang pensiun dalam kurun waktu yang wajar. Tugas utama pengelolaan uang adalah proses penganggaran. Anggaran bertujuan untuk memastikan bahwa individu mampu mengelola kewajiban keuangan secara tepat waktu dengan menggunakan penghasilan yang diterima

dalam satu periode yang sama (Ida dan Cinthia, 2010).

Menurut Tandelilin (2001), dalam Hartanto dan Ediningsih (2004), pada saat proses *go public*, perusahaan harus membuat *prospectus* terlebih dahulu. *Prospectus* adalah informasi detail mengenai perusahaan yang berfungsi untuk memberikan informasi mengenai kondisi perusahaan kepada para calon investor. Setelah, itu penjualan sekuritas pada pasar perdana dilakukan oleh *underwriter* yang ditunjuk perusahaan. Menurut Jogiyanto (2000), dalam Hartanto dan Ediningsih (2004), *underwriter* berfungsi sebagai pemberi saran kepada perusahaan, pemasar sekuritas kepada investor, dan penjamin penjualan saham perdana dan bersedia membeli sisa sekuritas yang tidak terjual. Namun, *underwriter*, pada prakteknya, tidak menjamin secara penuh saham yang tidak terjual.

2012 adalah tahun dimana Indonesia mendapatkan peringkat *investment grade* sejak 1998. Dampak dari kenaikan *Investment Grade* ini adalah akan semakin banyaknya *capital inflow* masuk ke Indonesia, baik melalui *Foreign Direct Investment* (FDI) atau melalui institusi keuangan yang pada akhirnya masuk ke pasar finansial untuk mengejar *growth rate of return* dikarenakan menurunnya perekonomian di Amerika dan Eropa. Masuknya “dana segar” ini dikarenakan bahwa banyak institusi finansial luar negeri melarang para manager keuangan mereka untuk berinvestasi sebelum negara tersebut mendapatkan *investment grade*. Hal ini juga tentunya sudah bisa diprediksi perusahaan dan memanfaatkan momentum ini untuk *go public*. Jegadeesh dan Titman (1993) membuktikan bahwa strategi momentum dapat menghasilkan imbal balik yang signifikan dalam waktu penyimpanan tiga sampai dua belas tahun.

Setidaknya ada enam alasan perusahaan tertutup melakukan IPO menurut BEI. Pertama, sebagai sumber pendanaan yang berasal dari dana

masyarakat yang pada akhirnya dapat digunakan oleh perusahaan untuk melakukan ekspansi usaha. Kedua, dengan melakukan IPO, perusahaan memiliki *competitive advantage* untuk pengembangan usaha seperti mengajak *supplier* dan *buyer* untuk turut memegang saham perusahaan sehingga meningkatkan komitmen kerjasama. Ketiga, melakukan *merger* dan akuisisi menjadi lebih mudah dengan penerbitan saham baru. Keempat adalah peningkatan kemampuan *going concern*. Kelima, perusahaan dapat meningkatkan citra perusahaan. Dan keenam, perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dari setiap peningkatan kinerja operasional.

Disamping keuntungan diatas, dijelaskan juga oleh BEI bahwa setidaknya terdapat dua konsekuensi ketika perusahaan menjadi perusahaan *go public* yaitu: kepemilikan berkurang dan harus mengikuti aturan bursa. Kepemilikan pemegang saham menjadi berkurang karena untuk menjadi *go public* pemegang saham harus rela melepaskan sahamnya untuk masyarakat umum Perusahaan harus mengikuti aturan bursa seperti kelengkapan dokumen dan ketepatan pelaporan laporan keuangan.

Teori *trade-off* menjelaskan bahwa dalam menganalisa *cost* dan *benefit* dari menerbitkan *debt* dan *equity* dapat memperoleh proporsi rasio D/E yang baik. *Cost* dari menerbitkan *debt* adalah *financial distress cost* yaitu *bankruptcy cost*, *non-bankruptcy cost* seperti pengurangan karyawan mendadak, dan *class action* antara pemegang *bond* dan pemegang saham, dan *agency cost*. Sedangkan *benefit* dari penerbitan *debt* adalah *tax benefit*. Ketika *cost* dari menerbitkan utang lebih besar daripada *benefit*, maka perusahaan akan memilih untuk menerbitkan saham. (Frank and Goyal 2003).

Persyaratan Umum yang harus dipenuhi untuk *go public* menurut BEI adalah sebagai berikut:

1. Badan hukum calon perusahaan tercatat berbentuk Perseroan Terbatas.
2. Pernyataan pendaftaran yang disampaikan ke Bapepam-LK telah menjadi efektif.
3. Nilai nominal saham sekurang-kurangnya Rp 100.
4. Calon perusahaan tercatat tidak sedang dalam sengketa hukum yang diperkirakan dapat mempengaruhi kelangsungan perusahaan
5. Bidang usaha baik langsung atau tidak langsung tidak dilarang oleh Undang-Undang yang berlaku di Indonesia
6. Persyaratan pencatatan awal yang berkaitan dengan hal finansial didasarkan pada laporan keuangan auditan terakhir sebelum mengajukan permohonan pencatatan

### **2.1.2 Fenomena *underpricing***

Fenomena *underpricing* adalah fenomena yang terjadi ketika harga jual saham perusahaan pada pasar perdana nilainya lebih rendah dibandingkan dengan harga pasar di pasar sekunder. Dimana, harga penawaran (*open price*) lebih rendah dibandingkan dengan harga penutupan (*close price*) pada saat pencatatan saham perdana di bursa. Pada saat perusahaan melakukan IPO, harga saham yang dijual pasar perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan emiten dan penjamin emisi (*underwriter*), sedangkan harga yang terjadi di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar yang telah ada melalui kekuatan permintaan dan penawaran saham tersebut di pasar modal. Apabila penentuan harga saham pada saat IPO secara signifikan lebih rendah dibandingkan dengan harga yang terjadi di pasar sekunder dihari pertama, maka terjadi *underpricing* (Kim, Krinsky dan Lee, 1995 dalam Sri Retno Handayani, 2008). Kondisi ini dapat terjadi karena adanya perbedaan kepentingan antara perusahaan calon emiten dengan penjamin efek atau biasa disebut *underwriter*.

Dimana emiten menginginkan harga perdana yang tinggi untuk memperoleh hasil yang tinggi, sedangkan penjamin efek menginginkan resiko yang lebih kecil dengan menjual saham dengan harga yang dapat dibeli oleh pihak investor. Fenomena *underpricing* terjadi di berbagai pasar modal di seluruh dunia karena adanya asimetri informasi. Asimetri informasi bisa terjadi antara emiten dan penjamin emisi, maupun antar investor. Untuk mengurangi adanya asimetri informasi maka dilakukanlah penerbitan propektus oleh perusahaan, yang berisi informasi dari perusahaan yang bersangkutan. Informasi yang tercantum dalam propektus terdiri dari informasi yang sifatnya keuangan dan non keuangan. *Underpricing* terjadi karena beberapa faktor yang mempengaruhinya, faktor-faktor diantaranya adalah *Leverage*, *Return on Equity (ROE)*, dan ukuran perusahaan (*SIZE*).

#### **1. Pengaruh ukuran perusahaan (*SIZE*) terhadap *underpricing***

Penelitian Nurhidayati dan Indriantoro (1998) menyatakan tingkat ketidakpastian perusahaan berskala besar pada umumnya rendah karena dengan skala yang tinggi perusahaan cenderung tidak dipengaruhi pasar, sebaliknya dapat mewarnai dan mempengaruhi keadaan pasar secara keseluruhan. Keadaan ini dapat dinyatakan sebagai kecilnya tingkat resiko investasi perusahaan berskala besar dalam jangka panjang. Perusahaan besar umumnya lebih dikenal oleh masyarakat daripada perusahaan kecil. Karena lebih dikenal maka informasi mengenai perusahaan besar lebih banyak dan lebih mudah diperoleh investor dibandingkan perusahaan kecil. Hal ini akan mengurangi asimetri informasi pada perusahaan yang besar sehingga akan mengurangi tingkat *underpricing* dari pada perusahaan kecil karena penyebaran informasi perusahaan kecil belum begitu banyak.

## **2. Pengaruh *leverage* terhadap *underpricing***

Salah satu aspek yang digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan adalah aspek *leverage* atau hutang perusahaan. Tingkat *leverage* menggambarkan risiko yang diukur dengan membandingkan total kewajiban perusahaan dengan total aset. Hutang merupakan salah satu komponen penting dalam perusahaan, khususnya sebagai salah satu sarana pendanaan. Penurunan kinerja perusahaan sering terjadi karena perusahaan memiliki hutang yang cukup besar dan kesulitan dalam memenuhi kembali kewajiban tersebut sehingga investor dapat melihat dan mempertimbangkan akan membeli saham atau tidak dengan melihat besarnya hutang yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi *leverage*, tingkat *underpricing* akan semakin tinggi dan jika *leverage* rendah maka tingkat *underpricing* akan ikut rendah.

## **3. Pengaruh *Return on Equity* terhadap *underpricing***

Profitabilitas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dalam periode tertentu. *Return on equity* merupakan rasio perbandingan antara *net income after tax* dengan *total equity*. Pertimbangan menggunakan variable ROE karena kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba pada masa mendatang merupakan indikator dan pemberian informasi kepada pihak luar mengenai keberhasilan efektifitas operasi perusahaan (Yolana dan Martani, 2005). Nilai ROE yang semakin tinggi akan menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba dimasa yang akan datang dan laba merupakan informasi penting bagi investor sebagai pertimbangan dalam menanamkan modalnya.

### **2.1.3 Efficiency Market Hypothesis**

Teori *Efficiency Market Hypothesis* menyatakan bahwa harga saham yang terbentuk merupakan refleksi dari seluruh informasi yang ada, baik

fundamental ditambah insider information. Statman (1998) menyatakan bahwa investor tidak dapat mengalahkan return pasar secara sistematis dan harga saham adalah rasional. Yang dimaksud rasional adalah harga saham mencerminkan fundamental seperti nilai risiko dan tidak mencerminkan aspek psikologis seperti sentimen dari para investor.

Fama (1970) memberikan pengertian bahwa konsep pasar yang efisien berarti harga saham yang sekarang mencerminkan segala informasi yang ada. Hal ini berarti bahwa informasi baik dari informasi masa lalu, sekarang dan ditambah oleh informasi dari perusahaan itu sendiri (*insider Information*). *Efficient Market Hypothesis* memiliki tiga asumsi, yaitu (Shleifer, 2000):

1. Investor diasumsikan akan berlaku rasional sehingga akan menilai saham secara rasional
2. Beberapa investor akan berlaku tidak rasional tetapi perilaku mereka dalam melakukan transaksi perdagangan bersifat acak (*random*) sehingga pengaruhnya adalah saling menghilangkan dan tidak mempengaruhi harga
3. Investor arbiter yang berlaku rasional akan mengurangi pengaruh dari perilaku investor yang tidak rasional pada harga di pasar modal.

Investor yang berlaku rasional akan menilai saham berdasarkan nilai fundamental yaitu nilai sekarang (*net present value*) dari pengembalian kas masa depan (*future cash flows*) dengan mendiskontokan sebesar tingkat risiko saham tersebut. Ketika investor mengetahui adanya informasi baru yang akan mempengaruhi nilai fundamental saham maka mereka akan cepat bereaksi terhadap informasi tersebut dengan melakukan *bid* pada harga tinggi ketika informasi bagus (*good news*) dan melakukan *bid* pada harga rendah harga saham ketika informasi buruk (*bad news*). Implikasinya adalah harga saham akan selalu mencerminkan semua informasi yang tersedia secara cepat dan harga saham

akan bergerak ke level harga sesuai nilai fundamental yang baru sehingga bisa dikatakan bahwa harga saham akan bergerak secara acak (*random*) dan tidak bisa diprediksi.

### **1. Hipotesis Efisiensi Pasar Bentuk Lemah**

Hipotesis ini menjelaskan bahwa harga saham telah mencerminkan semua informasi masa lalu yang tersedia di pasar seperti data harga, volume perdagangan, atau *short interest*. Data perdagangan masa lalu tersebut telah tersedia di pasar dan tidak membutuhkan biaya untuk mendapatkannya. Semua investor akan berusaha mengambil keuntungan dengan cara membaca pola data dari masa lalu jika data masa lalu tersebut mengandung sinyal yang dapat dipercaya mengenai hasil masa depan. Implikasinya adalah semua investor akan mengeksploitasi sinyal tersebut sehingga sinyal tersebut akan kehilangan nilainya dan akan segera tercermin dalam harga (Bodie, 2009)

### **2. Hipotesis Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat**

Hipotesis ini menyatakan bahwa semua informasi yang tersedia di pasar termasuk informasi potensi pertumbuhan perusahaan harus telah tercermin di dalam harga saham seperti data lini produk, kualitas manajemen, komposisi laporan keuangan seperti neraca, paten, proyeksi laba, dan perlakuan akuntansi. Jadi, ketika seluruh informasi telah diketahui oleh para investor maka refleksinya sudah ada pada harga saham (Bodie, 2009).

### **3. Hipotesis Efisiensi Pasar Bentuk Kuat**

Hipotesis ini menjelaskan bahwa harga saham telah mencerminkan semua informasi yang relevan bagi perusahaan termasuk informasi yang hanya tersedia untuk pihak internal *perusahaan (insider)* sehingga walaupun pihak manajemen dan karyawan perusahaan mempunyai akses untuk mengetahui informasi sebelum informasi tersebut tersedia di pasar, hal itu tidak



memungkinkan mereka untuk mengambil keuntungan dengan melakukan perdagangan berdasarkan informasi tersebut karena semua informasi tersebut akan langsung dipublikasikan (Bodie, 2009).

#### **2.1.4 Perilaku *herding***

##### **2.1.4.1 Pengertian *herding***

Keynes (1936) pertama kali mengeluarkan jargon *animal spirit* untuk menjelaskan *naive optimism* dan *confidence* terhadap pasar saham. Manusia adalah *social animal* yang masih mempunyai naluri dasar dari *animal*. Istilah *herding* di ambil dari konsep *animal spirit* tersebut.

*Herding* adalah fenomena yang terjadi dimana jika sebuah kelompok bergerak secara kesatuan dengan motif yang tidak rasional. Secara spontan, dapat disebabkan oleh emosi kolektif yang timbul karena sosial *shock* yang *ekstrem*, atau dapat dimanipulasi oleh orang yang mempunyai keahlian menggiring kearah yang sama.

Dalam ekonomi dan pasar keuangan, sangatlah umum bahwa kebanyakan investor mempunyai kesamaan ekspektasi, pada saat yang bersamaan, terhadap harga imbal balik di masa depan. Adanya istilah *bullish* dan *bearish* pada pasar saham menggambarkan persepsi tersebut. *Bullish* adalah situasi pasar saham sedang membentuk trend naik dengan ekspektasi imbal balik yang tinggi dan volatilitas pasar yang rendah. Sebaliknya, *bearish* adalah kondisi pasar saham sedang menurun dengan ekspektasi imbal balik rendah dan volatilitas pasar tinggi (Kole dan Dijk, 2010).

Banyak teori-teori keuangan yang bersifat akademis selalu memakai asumsi kondisi pasar dan perilaku investor untuk penyederhanaan masalah. Sebagai contoh: Tidak adanya biaya transaksi dan kemudahan akses

informasi adalah asumsi kondisi pasar yang dipakai dalam teori *Efficient Market Hypothesis*. Lalu, dalam *Efficient Market Hypothesis* maupun teori keuangan lainnya, perilaku investor pun diasumsikan bahwa mereka bertindak rasional yang selalu mengutamakan penambahan nilai portofolio mereka dan bergerak atas kepentingannya sendiri. Pada kenyataannya, tidaklah selalu kasusnya demikian (Fuller, 2000).

Salah satu fenomena perilaku irasional dapat disebabkan oleh *peer pressure*. *Peer pressure* adalah dimana orang cenderung akan dibuat tidak menyimpang dari grup untuk menghindari tekanan dari sesama anggota grup. Contoh analogi adalah ketika seseorang memberikan *tip* pada tukang parkir didalam tempat parkir berbayar. Walaupun sudah tertera tulisan "*no tipping*" di baju penjaga parkir, masih banyak pengunjung yang "rela" mengeluarkan *tip* tambahan atas jasa memberikan aba-aba parkir. Tentunya, secara rasional, pengunjung tidak perlu memberikan *tip* tambahan karena biaya parkir akan dibayar pada loket tiket parkir pada gerbang keluar. Dalam istilah psikologi, bisa kondisi seperti ini bisa dikatakan sebagai *peer pressure* atau tekanan sosial yang diterima orang tersebut apabila tidak memberikan *tip* seperti yang dilakukan oleh pengendara lain. Hal ini menjadi penyebab terjadinya kegiatan "meniru" pengendara- pengendara sebelumnya sehingga terjadi perilaku *herding*. Seperti halnya dengan manager keuangan, reputasi mereka sangat menjadi "taruhan" dari aksi-aksi managerial mereka.

Chang, Cheng, dan Korana (1999) mengatakan bahwa perilaku *herding* bisa dilakukan oleh investor atau manager keuangan baik dengan motif yang rasional maupun irasional. Manager keuangan melakukan *herding* dengan alasan rasional apabila terdapat *principle-agent problem*

dimana manager mengabaikan informasi yang mereka dan meniru aksi dari manager lainnya dengan tujuan untuk menjaga reputasi managerial di pasar (Scharfstein dan Stein, 1990). Bikhchandani et al (1992) dan Welch (1992) menggambarkan perilaku ini *Informational Cascade*. Sedangkan investor dan manager keuangan yang irrasional adalah yang mengabaikan informasi pribadi yang mereka percaya dan mengikuti consensus pasar.

Perilaku *herding* menjadi sangat penting jika pasar didominasi dengan investor institusi yang besar. Institusi dapat membeli saham IPO dalam volume yang besar sehingga dapat menciptakan pergerakan harga. Institusi dievaluasi berdasarkan *peer group*, mereka harus sangat berhati-hati mengambil keputusan dengan mencermati keputusan manager lain. Ditambah, investor ritel juga biasanya mendengar rekomendasi saham yang diberikan oleh investor institusional. Sebagai contoh, salah satu faktor pada pergerakan pasar saham Hong Kong adalah 70% dari total transaksi penempatan modal dilakukan oleh investor institusi yang cenderung untuk melakukan *herding* karena ingin mempertahankan reputasinya dalam industry keuangan (Lan dan Lai, 2011)

Perilaku investor dapat masuk ke kategori irasional jika *profit maximizing* investor mengabaikan informasi *private* mereka dan mengikuti consensus pasar. Intuisinya adalah adanya kemungkinan bahwa investor lain mengetahui kemungkinan imbal balik pada sebuah investasi dan aksi mereka menunjukkan informasi ini, sehingga investor lain akan melakukan aksi yang sama (Demier dan Lien, 2011)

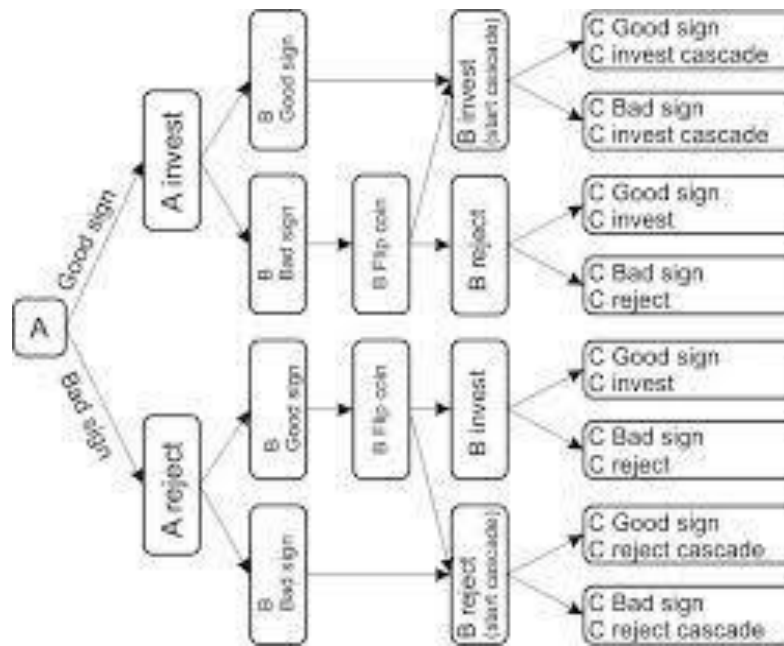
Scharfstein dan Stein (1990), Rajan (1994) dan Maug dan Naik (1996), dalam Demier dan Lien (2001) menjelaskan bahwa perilaku investor masuk dalam kategori rasional apabila terjadi hubungan *principle-agent*

dimana manager keuangan meniru aksi manager lainnya dikarenakan insentif yang didapat dari skema kompensasi, Batasan ruang lingkup pekerjaan, atau untuk mempertahankan reputasinya.

Mereka berpendapat bahwa jika investor mengabaikan informasi privatnya dan mengikuti *consensus* pasar pada saat *market stress*, individual *asset return* tidak akan *diverge*/ berpisah secara substansial dari imbal balik pasar keseluruhan sehingga menyebabkan penurunan tingkat penyebarannya pada periode tersebut (Demier dan Kien, 2001).

#### **2.1.4.2 Penyebab terjadinya *herding***

Dalam teori, diutarakan tiga faktor penyebab utama terjadinya perilaku *herding* di kalangan investor bursa saham (Bikchandani & Sharma, 2001). Pertama, informasi yang tidak sempurna dan “*cascade*” mengakibatkan bias dalam pengambilan keputusan. Dalam kondisi investor tidak memiliki informasi yang memadai atau meragukan informasi yang telah dimilikiny, investor akan melirik investor lain dalam mengambil keputusan investasinya. Investor akan cenderung merujuk pada keputusan investasi mayoritas investor dibandingkan dengan sinyal yang dimilikinya. Hal yang disebut sebagai “*cascade*” dijelaskan dalam gambar 2.1



Gambar 2.1 Diagram *Cascade*

(Sumber: Bikchandani & Sharma, 2001)

Proposisi dari diagram adalah “*cascade*” terjadi jika dan hanya jika jumlah keputusan *invest* para pendahulunya lebih besar dari pada jumlah keputusan tidak *invest/reject* para pendahulunya yang lain.” Hal ini juga berlaku sebaliknya. Dengan memperhatikan gambar 2.1, keputusan A untuk *invest* mempengaruhi peluang C sebesar 75% melakukan *invest* juga dan 25% tidak melakukan *invest*. 50% peluang keputusan C merupakan *cascade* yang dipengaruhi oleh keputusan A dan B terdahulu.

Kedua, ada kepentingan manajer investasi untuk menjaga reputasinya. Manajer investasi bervariasi dalam hal tingkat kemampuan, ada yang tinggi dan juga rendah. Manajer investasi berkemampuan tinggi memiliki kemampuan untuk membedakan sinyal informasi yang jelas dari *noise*. Mereka menjadikan sinyal tersebut sebagai dasar keputusan investasi. Manajer berkemampuan rendah hanya mendapat sinyal berupa *noise* yang akurasi diragukan sebagai dasar pengambilan keputusan.

Manajer investasi berkemampuan rendah akan memilih keputusan investasi berdasarkan *noise* yang dimilikinya dan keputusan investasi manajer lain yang telah lebih dahulu melakukan keputusan investasi. Para manajer investasi yang terdahulu mungkin memiliki kemampuan tinggi atau rendah. Manajer investasi yang terdahulu juga mungkin memutuskan berdasarkan sinyal yang jelas atau sekedar berupa *noise*

Ketiga, skema kompensasi dari perusahaan juga ikut mempengaruhi keputusan manajer investasi. Keberhasilan manajer investasi dinilai berdasarkan seberapa baik kinerja portofolionya bila dibandingkan dengan kinerja *benchmark* yang ditetapkan. Manajer investasi akan cenderung menghindari resiko untuk berusaha melampaui kinerja *benchmark* dan bahkan berusaha menyusun portofolionya sedekat mungkin dengan *benchmark*. Dampak negative dari pola kompensasi ini adalah kemampuan dan kerajinan manajer investasi tidak dapat terukur dan distribusi resiko dalam portofolio menjadi tidak sempurna. *Risksharing* dari portofolio yang homogen karena mirip *benchmark* akan berkurang.

Chang (2000) memberikan empat alasan mengapa perilaku *herding* dapat terjadi di pasar modal, berikut pembahasannya:

1. investor mengolah informasi yang sama. Pada pasar yang sedang berkembang memiliki keterbatasan informasi mikro dan lebih berfokus pada informasi makro.
2. Investor memilih saham dengan mempertimbangkan ciri-ciri umum, yaitu saham yang *prudent*, *liquid*, dan *better-know*
3. Berdasarkan penelitian Sharma (2001) manajer investasi terbagi menjadi dua, yaitu yang memiliki kemampuan tinggi dan yang memiliki kemampuan rendah. Kecenderungan manajer investasi

dengan kemampuan yang rendah cenderung mengikuti keputusan investasi manager dengan kemampuan tinggi

4. Para manager investasi mengikuti valuasi harga saham dari manager lainnya. Hal ini menguatkan dugaan kemungkinan perilaku *herding* oleh investor institusi cenderung terjadi karena adanya tekanan peer pressure antar sesama manajer keuangan

#### **2.1.4.3 Akibat perilaku *herding* pada pasar modal**

Motif transaksi investor institusi untuk bertransaksi ke arah yang sama dapat menyebabkan efek yang berbeda pada harga saham. Jika investor institusi sebagai investor yang *sophisticated* dan mendapatkan informasi yang lebih baik, maka *herding* dapat menggerakkan harga saham ke arah *intrinsic value*. Sebaliknya, investor institusi dapat menggerakkan harga saham ke arah menjauh dari *intrinsic value* kalau mereka *herding* berdasarkan karakteristik *preferensi* dan reputasi manager (Guitierrez dan Kelley,2009).

Model ekonomi standar memakai asumsi bahwa investor tidak memakai emosi dan dapat membawa pasar modal ke arah *net present value* dari *cash flow* masa depan. Dan seperti yang kita ketahui, model seperti ini sangatlah tidak sesuai dengan kenyataan dilapangan (Baker dan Wurgler,2007). Perilaku *herding* dapat memberikan resiko harga saham menjauh dari nilai fundamentalnya. Hal ini sangat berhubungan dengan *momentum strategy* beserta investor yang bereaksi berlebihan terhadapnya. Menurut (Baker dan Wurgler, 2007), terdapat dua jenis investor yaitu rasional investor yang tidak terpengaruh dengan sentiment pasar, dan rasional investor yang terpengaruh dengan sentiment pasar. Menurut mereka ada dua faktor yang menyebabkan harga saham bergeser

dari nilai fundamental: pergantian *sentiment* yang mempengaruhi irasional investor dan pembatasan untuk melakukan *arbitrage* bagi rasional investor. Dijelaskan juga bahwa Batasan *arbitrage* adalah waktu yang tidak cukup, tingginya biaya resiko dari transaksi *short sell*

## 2.2 Tinjauan Empirik

Rohmad Fuad Armansyah (2015) penelitian ini mencoba untuk mengangkat dan mengaplikasikan berbagai konsep mengenai IPO yang telah ada sebelumnya dengan melakukan pengembangan alternative pada perusahaan- perusahaan yang melakukan IPO di Indonesia tahun 1995 sampai dengan 2014. Fokus penelitian adalah motif perusahaan melakukan IPO, dan informasi mengenai total asset emiten terhadap fenomena *herding* yang terjadi ketika saham diperdagangkan pertama kali pada pasar sekunder

Alviano Renoldy Saputra dan Elizabeth Lucky Maretha Sitinjak (2018) meneliti bahwa Rasio likuiditas (CR), Rasio profitabilitas (ROA), Rencana Penggunaan Dana, Reputasi Auditor, *Fenomena herding*, Nilai rata-rata *kurs* rupiah terhadap dollar Amerika Serikat berpengaruh negatif terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana di Bursa Efek Indonesia. Rasio *leverage* (DER) berpengaruh positif terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan, Rasio aktivitas (TOTA) tidak berpengaruh terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana di Bursa Efek Indonesia.

Liem, Willy Kurniawan Anindya dan J. Sukmawati Sukamulja meneliti bahwa perilaku *herding* terjadi disaat pasar dalam keadaan *stress*



Muhammad Danepo (2018) penelitian ini memberikan bukti empiris bahwa bias perilaku yang diwakili oleh efek disposisi, perilaku *herding* dan perilaku *heuristic* berpengaruh dalam pengambilan keputusan investor di pasar saham. Sementara itu, sikap terhadap resiko tidak terbukti memberikan pengaruh terhadap investor dalam pengambilan keputusan.

Johnson meneliti Secara Parsial, hanya variabel reputasi auditor yang berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham perdana

Fanny Rastiti dan Daniel Sugama Stephanus (2015) tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh motif perusahaan melakukan *go public*, adanya *herding* di pasar saham, dan ukuran perusahaan terhadap tingkat *underpricing* dengan menggunakan sampel 257 perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 1990-2009 juni di Bursa Efek Indonesia.

### 2.3 Penelitian Terdahulu

Dalam uraian dibawah ini memaparkan hasil kajian literature yang mengarah pada hasil penelitian terdahulu, berikut ini:

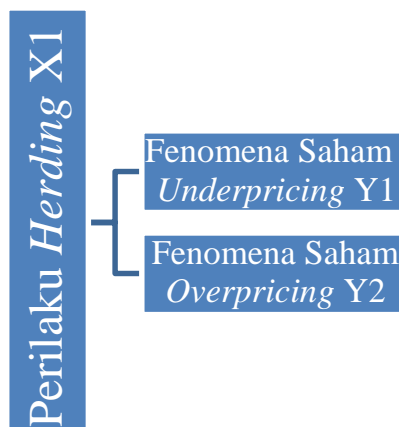
**Tabel 2.1 Daftar penelitian terdahulu**

No.	Nama Peneliti	Tahun	Judul Penelitian	Keterangan
1.	Rohmad Fuad Armansyah	2015	Pengaruh motif IPO dan total aset emiten terhadap <i>herding behavior</i> pada pasar modal indonesia	Terdapat hubungan antara total aset emiten dengan fenomena <i>herding</i> pada pasar Saham
2.	Alviano Renoldy Saputra dan Elizabeth Lucky Maretha Sitinjak	2018	Pengaruh Faktor-Faktor Keuangan dan Perilaku <i>Herding</i> Investor Terhadap <i>Underpricing</i> Pada	Nilai rata-rata kurs Rupiah terhadap Dollar Amerika Serikat berpengaruh negatif

			Penawaran Perdana Saham Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	terhadap <i>Underpricing</i> pada perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana di Bursa Efek Indonesia
3.	Liem, Willy Kurniawan Anindya dan J. Sukmawati Sukamulja		Perilaku <i>Herding</i> Pada Indeks Sektoral dan Saham- Saham Terpilih	Perilaku <i>Herding</i> pada saat kondisi Pasar dalam Keadaan Stress
4.	Muhammad Danepo	2018	Pengaruh Investor Terhadap Keputusan Investasi Di Pasar Saham (Studi Pada Bursa Efek Indonesia)	Perilaku <i>Herding</i> berpengaruh Positif dan Signifikan terhadap Keputusan Investasi
5.	Johnson		Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi <i>Underpricing</i> Harga Saham IPO Perusahaan Yang Terdaftar	Secara Parsial, hanya variabel reputasi auditor yang berpengaruh signifikan terhadap
			Di Bursa Efek Indonesia	tingkat <i>underpricing</i> saham perdana
6	Fanny Rastiti dan Daniel Sugama Stephanus	2015	Studi Empiris Tingkat <i>Underpricing</i> Pada <i>Initial Public Offering</i>	ROA belum mampu mengurangi tingkat <i>Underpricing</i> yang terjadi saat <i>Initial Public Offering</i>

## 2.4 Kerangka Konseptual

Kerangka pemikiran ini digunakan untuk mempermudah jalan penelitian terhadap permasalahan yang akan dibahas. Untuk memperjelas hubungan antar variabel, kerangka pemikiran dapat digambarkan sebagai berikut



**Gambar 2.2 Kerangka Konseptual**

Variabel independen (X1) adalah variabel yang menjelaskan atau mempengaruhi variabel lain, dalam hal ini variabel perilaku *herding*. Variabel (Y) adalah variabel yang dipengaruhi dan biasanya disebut variabel bebas yang dalam penelitian ini adalah fenomena saham *underpricing*, dan fenomena saham *overpricing*.

Berdasarkan kerangka konseptual diatas, penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh perilaku *herding*, terhadap perusahaan yang melakukan fenomena saham *underpricing* dan fenomena saham *overpricing*

## 2.5 Hipotesis

Sehubungan dengan masalah yang dikemukakan di atas, maka penulis memberikan hipotesis yaitu:

Asimetri Informasi yang terjalin dipasar dunia menimbulkan perilaku *herding* di antara investor yang tidak memiliki informasi yang cukup terkait dengan kinerja

perusahaan yang melakukan IPO akan membeli saham *underpricing* dipasar dan mengikuti pola keputusan yang diambil oleh consensus pasar (Rock, 1986). Penerbitan saham perdana tanpa kelibatan investor institusi menyebabkan *initial return* meningkat atau tingkat *underpricing* saham IPO menjadi tinggi. Sekelompok investor cenderung bergerak diarah yang sama dan mendorong harga saham menjauh dari fundamental sehingga terjadi pergerakan saham secara berlebihan (Bikhchandani et al., 1992; nofsinger & sias, 1999).

Berdasarkan uraian diatas, peneliti akan mendeteksi perilaku *herding* yang terjadi dipasar saham Indonesia dimana perilaku tersebut diduga terjadi disaham *underpricing*. Adapun pendeteksian perilaku *herding* dilakukan selama 30 hari pasca IPO oleh karena itu, hipotesis penelitian adalah sebagai berikut:

H1: terdapat pola perilaku *herding* terhadap fenomena saham *overpricing* pasca penerbitan saham perdana di BEI selama periode 2015-2019

H2: terdapat pola perilaku *herding* terhadap fenomena saham *underpricing* pasca penerbitan saham perdana di BEI selama periode 2015-2019