



ANALISIS PERILAKU HERDING PADA SAHAM IPO DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2010-2019

Fajar Akriana ¹⁾; Nur Hasanah ²⁾
fajar_anr@yahoo.com¹⁾; s4174@gmail.com²⁾

Fakultas Ekonomi, Universitas Semarang, Semarang, Indonesia
Fakultas Ekonomi, Universitas Semarang, Semarang, Indonesia

INFO ARTIKEL

Proses Artikel
Dikirim : 15/02/2022
Diterima: 30/3/2022
Dipublikasikan:
30/3/2022

ABSTRAK

Perkembangan Bursa Efek Indonesia (BEI) hingga akhir tahun 2019 mengalami lonjakan yang sangat signifikan. Jumlah perusahaan yang melakukan IPO (*Initial Public Offering*) selama dua tahun berturut-turut mencatat rekor tertinggi dalam sejarah berdirinya Pasar Modal di Indonesia yaitu sejak 1977. Disamping itu, harga sahamnya cenderung mengalami underpricing yaitu harga di pasar perdana lebih rendah daripada harga saham di hari pertama di pasar sekunder atau jumlahnya mencapai 91,6% dari jumlah yang listing sebanyak 146 perusahaan. Fenomena tersebut dapat disebabkan adanya perilaku herding (Supriyanto, 2020). Namun dari beberapa hasil penelitian masih ada perbedaan temuan seperti yang dilakukan oleh Renoldy dan Lucky (2018) dan Arisanti dan Asri, Marwan (2018) menyimpulkan masih ada indikasi perilaku herding saat IPO di BEI, tapi hasil penelitian yang dilakukan Ismiyanti dan Fuad Armansyah (2010) tidak melihat adanya indikasi perilaku herding. Oleh karena itu sangat menarik untuk mengkaji lebih lanjut penelitian yang sejenis, tapi dengan periode pengamatan yang jauh lebih lama yaitu 10 tahun atau dari tahun 2010 – 2019. Berdasarkan hasil penelitian dapat diketahui bahwa tidak terjadi aktifitas herding yang signifikan sampai dengan hari ke-29 setelah penawaran perdana saham dan tidak ditemukan hubungan non linier yang signifikan antara CSAD dan return pasar. Dari sini dapat disimpulkan bahwa investor cenderung bertindak rasional dalam mengambil keputusan baik untuk membeli atau menjual saham dan bukan mengikuti konsensus pasar dalam bertransaksi di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2010 -2019.

Kata kunci: IPO; Underpricing; Perilaku herdin; pasar perdana dan pasar sekunder-

ABSTRACT

The development of the Indonesian Stock Exchange (IDX) until the end of 2019 experienced a very significant jump. The number of companies that made IPOs (Initial Public Offerings) for two consecutive years recorded the highest record in the history of the establishment of the Capital Market in Indonesia, namely since

1977. In addition, the stock price tends to experience underpricing, namely the price on the primary market is much lower than the stock price in Indonesia. the first day on the secondary market, or the number reached 91.6% of the total listings of 146 companies. This phenomenon can be caused by herding behavior (Supriyanto, 2020). However, from several research results, there are still differences in findings such as those made by Renoldy and Lucky (2018) and Arisanti and Asri, Marwan (2018) concluded that there are still indications of herding behavior during IPO on the IDX, but the results of research from Ismiyanti and Fuad Armansyah (2010) see no indication of herding behavior. Therefore, it is very interesting to further study similar research, but with a much longer observation period of 10 years or from 2010 - 2019. Based on the research results, it can be seen that there was no significant herding activity until the 29th day after the initial offering of shares and there was no significant non-linear relationship between CSAD and market returns. From this it can be concluded that investors tend to act rationally in making decisions whether to buy or sell stocks and not to follow market consensus in transacting on the Indonesia Stock Exchange during the period 2010-2019.

Keywords: IPO; underpricing; herding behavior; local and secondary markets

PENDAHULUAN

Perkembangan Bursa Efek Indonesia (BEI) hingga akhir tahun 2019 dapat dikatakan sangat baik. Hal ini dapat terlihat dari Indek Harga Saham Gabungan (IHSG) ditutup dengan 6.299.49 dan jumlah emiten yang listing sudah mencapai 668 perusahaan serta jumlah perusahaan yang melakukan IPO (*Initial Public Offering*) pada tahun 2019 sebanyak 55 perusahaan dengan dana yang dapat dihimpun sebesar Rp 14.78 trilyun (Hartono, 2019). Perusahaan yang melakukan IPO 2019 ada sedikit penurunan dibanding dengan tahun 2018 yang berjumlah 57 dan dana yang dapat dihimpun sebanyak Rp 15,67 trilyun. Bagaimanapun juga bahwa tahun 2018-2019 merupakan IPO yang terbanyak dalam sejarah Pasar Modal Indonesia yang mulai beroperasi sejak tahun 1977.

Perkembangan perusahaan yang melakukan IPO dan jumlah emiten yang listing sudah semakin banyak, ini menunjukkan bahwa Pasar Modal sudah mulai diminati oleh perusahaan untuk mencari tambahan modal dari masyarakat (Saputra dan Sitinjak, 2018). Demikian juga jumlah Investor meningkat dengan pesat yaitu sudah mencapai 915.675 *Single Investor Identification* (SID). Namun hingga Agustus 2019 ada 85% - 90% pelaku pasar modal telah gagal (Setia,2019). Hal ini di simpulkan karena pada umumnya pelaku pasar modal di Indonesia sebagai trader atau pemahaman tentang pasar modal masih rendah dan lebih banyak hanya mengikuti pergerakan pasar dan ujung-ujungnya mengarah pada perilaku yang irasional.

Para pelaku pasar modal yang irasional tersebut, maka tidak khayal lagi bahwa kegiatan IPO biasanya terjadi underpricing yang cukup besar. Harga saham di pasar perdana atau saat IPO lebih rendah dari harga penutupan di hari pertama di pasar sekunder di sebut sebagai underpricing. Hal ini jelas akan sangat menarik para pelaku pasar modal yang mengharapkan return dengan cepat (*abnormal initial return*), karena satu hari harga saham saat IPO dapat naik sebesar 70%. Berdasarkan data IPO dari 2014-2018 dari 146 perusahaan yang melakukan IPO sebanyak 136 perusahaan (91,28%) mengalami underpricing. Hal ini sebetulnya merupakan kerugian bagi perusahaan yang melakukan IPO karena harga jualnya dapat terdiskon mencapai 70% (jika harga IPO berkisar antara Rp 50 – Rp 200) dan disisi lain Investor dapat diuntungkan untuk sesaat, tapi bagi yang bernasib baik dan mereka tidak bernasib baik jadi stress karena satu hari harga saham dapat turun 35%. Bagi pelaku pasar modal yang dapat membeli saham pada saat IPO umumnya

mendapat *abnormal initial return*, tapi bagi mereka yang membeli di pasar regular tidak mudah untuk mendapatkannya dan bisa terjadi *abnormal initial loss* yang tidak kecil atau bisa minus 35%. Kondisi seperti ini yang diuntungkan adalah underwriter karena saham terjual penuh, sehingga tidak menanggung saham yang tidak terjual. Fenomena *abnormal initial return* di Bursa Efek Indonesia (BEI) lebih dipicu oleh perilaku *herding* di kalangan investor (Supriyanto, 2020). Beberapa penelitian mengenai perilaku *herding* hingga saat ini masih belum konsisten hasilnya. Penelitian pendeteksian perilaku *herding* yang dilakukan oleh Chang, Cheng, dan Khorana (2000) menunjukkan bahwa perilaku *herding* lebih cenderung terjadi pada *emerging market* seperti halnya di Korea Selatan dan Taiwan, tapi penelitian di *developed market* seperti di Amerika, Hong Kong, Jepang tidak ditemukan perilaku *herding*. Sedangkan hasil penelitian oleh Gunawan, Wijayanto et.al, (2011) di pasar Modal Indonesia dan Asia Pasifik menunjukkan bahwa perilaku *herding* terjadi pada saat pasar sedang stress (*Bearish*) dan pada saat kondisi normal dimana tingkat returnnya cukup baik atau pasar sedang *Bullish* pelaku pasar cenderung berperilaku rasional (tidak ada perilaku *herding*). Sedangkan penelitian yang berbasis pada data di BEI ternyata masih ada perbedaan temuan seperti yang dilakukan oleh Renoldy dan Lucky (2018) dan Arisanti dan Asri, Marwan (2018) menyimpulkan masih ada indikasi perilaku *herding* saat IPO di BEI, tapi hasil penelitian oleh Ismiyanti dan Fuad Armansyah (2010) tidak melihat adanya indikasi perilaku *herding*.

Masih adanya perbedaan hasil penelitian dan semakin maraknya IPO di BEI hingga akhir tahun 2019, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul: “Analisis Perilaku *Herding* Pada Saham IPO di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2019”

Berdasarkan uraian tersebut diatas, maka dapat diketahui bahwa BEI selama dua tahun yaitu 2018-2019 sedang mengalami booming perusahaan yang melakukan IPO dan 91,6% harga saham mengalami *underpricing*. Disamping itu penelitian yang telah dilakukan di BEI hingga saat ini masih terdapat perbedaan temuan terkait dengan perilaku *herding* di seputar kegiatan IPO.

Tujuan dari penelitian ini adalah apakah terdapat tingkat penyebaran imbal balik saham yang menunjukkan hubungan positif-negatif secara konsisten sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat / terdapat adanya perilaku *herding* selama pelaksanaan IPO di BEI dan manfaat dari penelitian ini diharapkan dapat dijadikan wacana baru dalam mempertimbangkan keputusan investasi, sehingga diharapkan dapat memperoleh *return* sesuai dengan yang diharapkan.

KAJIAN PUSTAKA

Behavioral Finance

Menurut Ritter (2003), *behavioral finance* terdiri dari dua bagian, *cognitive* (cara manusia berpikir) dan *limit to arbitrage* (memanfaatkan pasar yang tidak efisien). *Behavioral finance* dapat diartikan sebagai pemahaman ilmu keuangan dari perspektif cara berpikir manusia, rasional maupun irasional, yang pada akhirnya mempengaruhi pengambilan keputusan dalam berinvestasi. Pemahaman mengenai *behavioral finance* menjadi sangat penting bagi manager keuangan maupun untuk pembuat kebijaksanaan pasar modal. Pembuat kebijakan keuangan harus mengetahui perilaku investor, perilaku mana yang mungkin memperbesar volatilitas pasar dan destabilisasi pasar menurut Demirer dan Lien (2001).

Pengertian Perilaku *Herding*

Herding adalah fenomena yang terjadi dimana jika sebuah kelompok bergerak secara kesatuan dengan motif yang irasional. 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.

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 per 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.

Penyebab Perilaku Herding Pada Investor

Menurut Bikhchandhani dan Sharma (2000), terdapat beberapa alasan terjadinya perilaku herding di pasar keuangan, diantaranya:

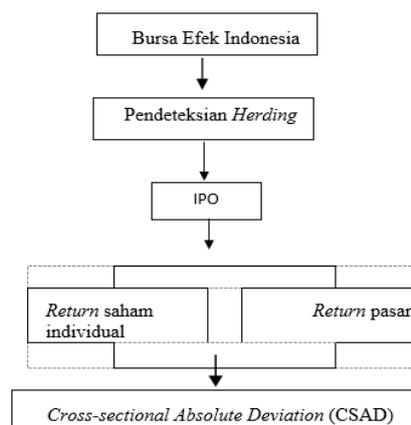
1. Terdapat informasi yang tidak sempurna, seperti yang terjadi pada pasar emerging market yang memiliki keterbatasan informasi mikro, sehingga investor mengolah informasi yang sama.
2. Manajer investasi yang tidak memiliki informasi yang cukup dalam pengambilan keputusan berinvestasi (*low ability*) akan mengikuti langkah yang diambil oleh manajer investasi lain dengan informasi yang lebih lengkap (*high ability*) untuk menjaga reputasinya.
3. Manajer investasi dengan karakteristik risk-averse mengikuti portofolio dari manajer investasi lainnya (*benchmark*) supaya mendapatkan kinerja portofolio yang mendekati dari *benchmark*, dan dengan demikian bisa mendapatkan komisi dari kinerja portofolio yang dihasilkannya.

Ditambahkan juga, bahwa ketika seorang investor memiliki keterbatasan informasi, investor tersebut akan mengikuti investor lain dalam mengambil keputusan berinvestasi dengan mengabaikan sinyal yang dimilikinya dan mengikuti keputusan mayoritas (perilaku herding) serta membentuk suatu “*information cascade*”.

Penelitian ini mencoba mendeteksi perilaku herding pada saham-saham di Bursa Efek Indonesia periode 2010 – 2019 dengan mendeteksi tingkat penyebaran return saham individual terhadap return pasar dengan menggunakan metode CSAD. Hipotesis penelitian adalah sebagai berikut:

Ho: tidak dapat ditemukan tingkat penyebaran imbal balik saham yang dapat menunjukkan hubungan positif-negatif secara konsisten sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat adanya perilaku herding.

H1: ditemukan tingkat penyebaran imbal balik saham yang dapat menunjukkan hubungan positif-negatif secara konsisten sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat adanya perilaku herding.



Gambar 1: Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Metode pemilihan sampel yang digunakan adalah metode pemilihan sampel bertujuan (*purposive sampling*), yaitu salah satu teknik pengambilan sampel dengan pertimbangan khusus supaya data dari hasil penelitian yang dilakukan menjadi lebih representative (Sugiyono, 2012).

Pengambilan sampel ini harus dilakukan berdasarkan kriteria tertentu sehingga dapat menggambarkan keadaan populasi yang sebenarnya. Adapun kriterianya yaitu saham-saham yang IPO di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2019.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 1: Perhitungan CSAD & Return Pasar

| Hari | CSAD | Rm | Rm ² | Hari | CSAD | Rm | Rm ² |
|------|----------|---------|-----------------|------|---------|---------|-----------------|
| 0 | 0,00000 | 0,00000 | 0,00000 | 15 | 2,97274 | 0,37195 | 0,13835 |
| 1 | 12,79287 | 0,91998 | 0,84637 | 16 | 2,81927 | 0,67230 | 0,45198 |
| 2 | 10,68122 | 0,45685 | 0,20871 | 17 | 2,96594 | 0,42382 | 0,17963 |
| 3 | 9,11104 | 0,55461 | 0,30760 | 18 | 3,02589 | 8,13868 | 66,23813 |
| 4 | 6,89354 | 0,67037 | 0,44939 | 19 | 2,87413 | 1,56521 | 2,44988 |
| 5 | 6,02256 | 0,76802 | 0,58985 | 20 | 2,59036 | 4,24573 | 18,02624 |
| 6 | 5,50666 | 0,48968 | 0,23979 | 21 | 2,63510 | 3,07039 | 9,42732 |
| 7 | 4,47933 | 0,80892 | 0,65436 | 22 | 2,42605 | 1,09829 | 1,20625 |
| 8 | 4,14098 | 0,90674 | 0,82217 | 23 | 2,64630 | 0,96028 | 0,92214 |
| 9 | 3,79343 | 0,78842 | 0,62161 | 24 | 2,58071 | 0,08947 | 0,00801 |
| 10 | 3,46870 | 0,12768 | 0,01630 | 25 | 2,42370 | 0,87976 | 0,77398 |
| 11 | 4,11517 | 0,05056 | 0,00256 | 26 | 2,05544 | 0,56556 | 0,31986 |
| 12 | 3,63374 | 0,06766 | 0,00458 | 27 | 2,63020 | 0,75176 | 0,56515 |
| 13 | 4,01254 | 0,47243 | 0,22319 | 28 | 2,52477 | 0,40856 | 0,16692 |
| 14 | 3,29236 | 0,56950 | 0,32433 | 29 | 2,61729 | 2,45713 | 6,03751 |

Sumber: Data Primer yang diolah, 2021

Melihat nilai tingkat dispersi imbal balik saham yang diperoleh dari penelitian dapat disimpulkan bahwa tingkat dispersi mengecil seiring dengan berjalannya waktu.

Untuk nilai CSAD tertinggi terjadi pada t=1 sebesar 12,79287 menandakan bahwa terjadi tingkat dispersi yang tinggi, sedangkan yang terendah pada t=26 sebesar 2,05544. Hal ini menunjukkan jika kemungkinan *herding* pada masa awal periode setelah IPO sangat kecil dikarenakan bahwa *herding* tidak terjadi apabila imbal balik saham berdeviasi jauh dari imbal balik pasar. Untuk data pasar digunakan *closing* IHSG.

Investor cenderung melakukan *herding* jika ada pergerakan harga saham yang besar, maka yang akan terjadi adalah lebih sedikit dari peningkatan proporsional (atau pengurangan) pada CSAD. CSAD bukan untuk mengukur tingkat *herding* secara langsung,

Kesimpulan yang dapat dilihat dalam tabel tersebut investor cenderung bertindak rasional dalam mengambil keputusan baik untuk membeli atau menjual saham .

Uji t (Uji Parsial)

Uji t dimaksudkan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh secara parsial (individu) dari variable independen terhadap variable dependen. Hasil analisis regresi yang diperoleh menunjukkan bahwa kedua variabel tidak memiliki hasil yang signifikan. Berdasarkan pada hasil ini maka dapat disimpulkan tidak terdapat perilaku *herding*. Hal ini sejalan dengan penelitian Chang, Cheng, dan Khorana (2000).

Koefisien Determinasi (Adjusted R²)

Koefisien determinasi (*adjusted R²*) berfungsi untuk melihat sejauh mana keseluruhan variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen. Apabila angka koefisien determinasi semakin mendekati 1, maka pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen adalah semakin kuat, yang berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi dependen.

Dari data tersebut, diketahui pengaruh R_m dan R_m^2 sebagai variabel bebas (independen) terhadap CSAD (dependen) yang dinyatakan dengan nilai Adjusted R², yaitu 0,05. Jika nilainya lebih dari 0,5 maka kemampuan variabel independen kuat dalam menjelaskan variabel dependen. Sedangkan sebaliknya jika nilainya kurang dari 0,5 maka kemampuan variabel independen tidak kuat dalam menjelaskan variabel dependen.

PENUTUP

Berdasarkan hasil pengujian, walaupun tingkat *herding* tidak signifikan pada periode 29 hari penelitian, kemungkinan aktifitas *herding* masih dapat terjadi selama lima hari pasca penawaran perdana saham dan tidak terjadi aktifitas *herding* yang signifikan sampai dengan hari ke-29 setelah penawaran perdana saham dan tidak ditemukan hubungan non linier yang signifikan antara CSAD dan return pasar. Dari sini dapat disimpulkan bahwa investor cenderung bertindak rasional dalam mengambil keputusan baik untuk membeli atau menjual saham dan bukan mengikuti konsensus pasar dalam bertransaksi di Bursa Efek Indonesia

DAFTAR PUSTAKA

- Arisanti dan Asri, Marwan, 2018, *Herding Behavior of Post Initial Public Offering in Indonesia Stock Exchange*, *Journal of Accounting and Investment*, vol. 19 no. 2, July 2018
- Baker, M., & Wurgler, J. (2007). *Investor Sentiment in The Stock Market*. *Journal of Economic Perspectives* Vol. 21, No. 2, Spring 2007. 129-151.
- Beatty, Randolph P. 1989. "Auditor Reputation and the Pricing of Initial Public Offering", *Accounting Review*, vol. 64.
- Chang, E. C., Cheng, J. W., & Khorana, A. (2000). *An examination of herd behavior in equity markets: An international perspective*. *Journal of Banking & Finance*, 24(10), 1651–1679.
- Demirer, R., & Lien, D. (2001). *A New Measure to Test Herd Formation in Equity Markets*. Working Paper.
- Gutierrez, R., C., & Kelley, E., K. (2009). *Institutional Herding and Future Stock Returns*. Working Paper University of Oregon, University of Arizona.

- Gunawan, Wijayanto et.al, 2011, *Pendeteksian Perilaku Herding Pada Pasar Saham Indonesia Dan Asia Pasifik*, *Forum Statistika dan Komputasi*, Oktober 2011 p: 16-23 Vol 16 No 2 , ISSN : 0853-8115
- Hanafi, 2004. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE UGM.
- Hartono, Giri, 2019, FAKta Pasar Modal 2019, *BEI kedatangan 55 Emiten Baru*, <https://economy.okezone.com/read/2019/12/31/278/2147766/fakta-pasar-modal-2019-bei-kedatangan-55-emiten-baru>
- Hermalin, B. E. & Isen, A. M., 2000. *The Effect of Affect on Economic and Strategic Decision Making*, Los Angeles: University of Southern California Law School.
- Ismiyanti dan Fuad Armansyah, 2010, *Motif Go Public, Herding, Ukuran Perusahaan, Dan Underpricing Pada Pasar Modal Indonesia*, *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan*, Tahun 3, No.1, April 2010
- Kasiram, Moh. 2008. *Metodologi Penelitian*. Malang: UIN-Malang Pers.
- Nofsinger. (2001). *How Pyschology Affects Your Investing and What to DO About It*. Ney Jersey: Prentice Hall.
- Renoldy dan Lucky, 2018, *Pengaruh Faktor-Faktor Keuangan Dan Perilaku Herding Investor Terhadap Underpricing Pada Penawaran Perdana Saham Perusahaan Yang Terdaftar Di Bei*, *Jurnal Ekonomi Manajemen, akuntansi dan Perpajakan*, Vol. 1 No. 1, april 2018
- Ritter, J. R. (2003). *Behavioral Finance*. *Pacific- Basin Finance Journal* Vol. 11, No. 4. September 2003. 429-437.
- Saputra, Alviano Renaldy dan Sitinjak, Elizabeth L. M. 2018. “*Pengaruh Faktor-Faktor Keuangan dan Perilaku Herding Investor Terhadap Underpricing pada Penawaran Perdana Saham Perusahaan yang Terdaftar di BEI*”. *Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi, dan Perpajakan*. Vol. 1 No. 1
- Setia, Lukas Atmaja, 2019, *Sekitar 90% Investor Saham Indonesia Gagal, Simak Cara Ampuh Para Investor ini, Harian Bisnis dan Investasi*
- Sugiyono. 2012. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Supriyanto, 2020, *Euforia Pasar IPO*, <https://investor.id/opinion/euforia-pasar-ipo>, Investor, Selasa, 3 Maret 2020 | 12:43 WIB
- Sushil Bikhchandani and Sunil Sharma (2000), *Herd Behavior in Financial Markets: A Review*, IMF Working Paper, International Monetary Fund, WP/00/48.