

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1 Landasan Teori**

##### **2.1.1 Investasi**

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Hartono (2013) investasi merupakan penganan yang ditunda yang akan dimasukkan ke kredit sepanjang masa yang sudah ditentukan. Pada dasarnya, tujuan dari investasi sendiri adalah agar bagian investor bisa memperoleh profit. Profit diterima oleh investor yang diharapkan bisa mencukupi keperluan pada periode kedepan. Tujuan yang dicapai dari kegiatan investasi Menurut Tandelilin (2010) adalah mendapatkan kedamaian dan kehidupan baik pada masa mendatang, mendukung pengurangan meningkatnya harga-harga secara umum dan terus-menerus, menghasilkan profit dari investasi yang berkelanjutan *contuinity* dan penghematan pajak. Bentuk – bentuk investasi menurut Fahmi (2012) dibagi menjadi dua yaitu *real Investment* artinya investasi yang memberi pengaruh terhadap aset yang berbentuk atau yang bisa dilihat seperti gedung. Selanjutnya *financial Investment* artinya investasi ini pada umumnya mempengaruhi aset kontrak tercatat seperti saham (*commom stock*). Jenis investasi menurut Hartono (2013) dikelompokkan dalam dua kelompok yaitu investasi langsung, merupakan salah satu jenis investasi atas kepemilikan kontrak tertulis yang berharga dengan langsung dalam jumlah yang siap *go-public*. Jenis investasi selanjutnya adalah investasi tidak langsung, investasi jenis ini biasanya terjadi jika surat berharga bisa dijual oleh industry investasi tersebut yang bertugas sebagai mediator.

##### **2.1.2 Pasar Modal dan Saham**

Dalam Tandelilin (2010) dinyatakan bahwa pasar modal merupakan perluasan pada belah pihak yang mempunyai uang lebih bersama pihak yang memerlukan dana tersebut, dilakukan dengan memperdagangkan sekuritas, yakni biasanya disebut dengan bursa efek. Sedangkan menurut Husnan (2015)

saham yaitu sebuah kertas guna mendeskripsikan hak pemodal yakni pihak yang mempunyai kertas bertujuan untuk mendapatkan bagian prospek atau kekayaan dari organisasi yang mengeluarkan sekuritas dan beberapa situasi yang memungkinkan pemodal melakukan haknya.

### **2.1.3 Penawaran Umum Perdana atau *Initial Public Offering (IPO)***

Terjadi saat saham ditawarkan pertama kali yang dilakukan oleh perusahaan ke publik secara terbuka. Penawaran umum perdana (IPO) artinya saham suatu instansi untuk pertama kalinya ditawarkan atau dijual kepada masyarakat (Bodie *et al.*, 2013). Menurut Lindhe (2012) menjelaskan bahwa istilah *go-public* merupakan sebuah tawaran atas efek maupun saham lainnya yang bertujuan untuk memperdagangkan saham kepada warga dan dilakukan oleh emiten. Ketika suatu perusahaan mulai untuk menjual saham mereka kepada publik perusahaan tersebut dikatakan sebagai perusahaan terbuka yang kepemilikannya terbagi dengan investor yang membeli saham emiten. Menurut Undang-Undang Republik Indonesia tahun 1995 No. 8 mengenai pasar modal, pasar penawaran umum perdana merupakan kegiatan penawaran dengan tujuan untuk menjual efek kepada masyarakat. Aturan mengenai IPO sudah diatur atas dasar langkah-langkah yang terdapat pada undang-undang tersebut serta aturan pelaksanaannya. Instansi melaksanakan IPO dengan beberapa tujuan, yaitu untuk mendapatkan dana, menciptakan keunggulan kompetitif perusahaan, membuat pertumbuhan yang baik dalam perusahaan, membangun citra instansi, serta pada akhirnya menaikkan nilai instansi secara total. (Hartono 2013)

### **2.1.4 Perilaku Keuangan (*Behavior Finance*)**

Pengambilan keputusan untuk berinvestasi oleh investor dipengaruhi oleh banyak faktor penentu dan menjadi pihak yang sangat diperlukan yaitu pengaruh mental yang akan membuat keputusan, sehingga investor akan memperoleh keputusan sensible. Perilaku keuangan (*behavioral finance*) merupakan bentuk tindakan investor dan perusahaan dalam berinteraksi di bidang keuangan dan pasar modal. Perilaku keuangan juga dapat memberi

pengaruh psikologi pada pelaku pasar modal yang menimbulkan efek pada pasar. Menurut Ritter (2013) *behavior finance* adalah pengajaran mengenai cara orang untuk melakukan segala tindakan sesuai dengan data yang dapat memberi pengaruh atas keputusan seseorang. Perilaku keuangan dibagi menjadi dua menurut ruang lingkupnya, yaitu *behavioral finance micro* dan *behavioral finance macro* menurut Ritter (2013). *Behavioral finance micro* memperlakukan bagaimana investor berpikir rasional melalui karakteristik, kecenderungan dan perilakunya, sedangkan *behavioral finance macro* melihat pasar efisien atau pada yang terdampak perilaku keuangan.

#### **2.1.5 Perilaku Herding (*Herding Behavior*)**

*Herding* berasal dari kata *herd* yang artinya sekumpulan. Istilah *herding* berawal dari sebuah konsep *animal spirit* yang dikemukakan oleh Keynes (2018) Yang berpendapat bahwa manusia merupakan *social animal* yang memiliki naluri dan sifat dasar dari *animal* atau hewan. Keynes menyampaikan istilah *animal spirit* untuk menjelaskan tentang konsep *confidence* dan *naive optimism* terhadap pasar modal. menurut Lindhe (2012) berpendapat bahwa *herding* adalah tindakan dari investor mengambil jejak arahan dari sentiment pasar atau profesional. Menurut Bikhchandani dan Sharma (2011) penyebab *herding behavior* dibedakan menjadi tiga. Pertama, *information-based herding*, menurut van Campenhout dan Verhestraeten (2011) mengemukakan bahwa kurangnya rasa optimis investor terhadap informasi diperoleh dan tidak adanya komitmen atas informasi publik. Kedua, *reputation-based herding*, menurut van Campenhout dan Verhestraeten (2011) mengemukakan bahwa manajer keuangan melakukan manipulasi dan *herding* pada keputusan investasi manajer lainnya supaya bisa mendukung konsensus pasar, dan diambil relatif sesuai. Ketiga, *compensation-based herding*, menurut Bikhchandani dan Sharma (2011) mengemukakan bahwa *herding behavior* akan berpengaruh pada kompensasi manajer investasi yang bergantung pada perbandingan kinerja manajer tersebut dengan sesama manajer profesional lain. Dampak Perilaku

*herding* menurut Lao and Singh (2011) mengemukakan pada saat keputusan investasi investor didasarkan pada informasi yang dikumpulkan dibanding dengan data individu. Ketika informasi seorang investor berdasarkan pada informasi kolektif daripada informasi pribadi nilai fundamental saham mungkin rendah dari nilai yang sebenarnya dan mengarah kepada kondisi pasar yang tidak efisien. *Herding* merupakan perilaku investor yang menjual atau membeli saham tanpa menghiraukan alasan yang mendasarinya untuk melakukan investasi. *Herding* terjadi saat investor mengabaikan keyakinan pribadinya dan lebih meyakini keyakinan investor lain tanpa berpikir panjang dan ditinjau dari sisi psikologis.

#### **2.1.6 Teori Efisiensi Pasar (*Efficient Market Theory*)**

Menurut Hartono (2013) menjelaskan bahwa apabila pasar menunjukkan reaksi tepat pada sebuah informasi dan dengan cepat membuat harga relatif baru, situasi dalam pasar ini dapat dikatakan pasar efisien. Berdasarkan pengertian tersebut, dapat diartikan bahwa pada pasar yang efisien tidak terdapat penanaman saham yang akan mendapatkan pengembalian yang tidak wajar karena harga saham mencerminkan informasi pasar. Berikut kondisi pasar yang dapat dikatakan pasar yang efisien :

- Terdapat banyak investor rasional yang memiliki fokus untuk memaksimalkan keuntungan dengan berpartisipasi di pasar melalui analisis, penilaian dan perdagangan saham.
- Informasi tersedia secara bebas untuk para pelaku pasar dalam waktu yang hampir bersamaan.
- Informasi diperoleh dengan independen.
- Investor merespons dengan cepat serta lengkap segala data baru di pasar, yang berakibat harga saham segera menyesuaikan

Selain kriteria pasar yang efisien, menurut Hartono (2000) bentuk pasar efisien dibagi menjadi tiga. Pertama, efisiensi pasar lemah (*weak form*), pasar yang

termasuk kategori ini apabila nilai sekuritas sepenuhnya tercermin dalam informasi historis perusahaan. pada teori yang lemah ini, nilai masa lalu tidak mampu digunakan untuk menebak nilai saat ini dan dapat terjadi keuntungan tidak wajar (*abnormal return*). Kedua, efisiensi pasar setengah kuat (*semi strong form*) pasar yang termasuk kategori ini jika nilai surat berharga menggambarkan sepenuhnya (*fully reflect*) seluruh data publik termasuk informasi laporan keuangan perusahaan. Ketiga, efisiensi pasar kuat (*strong form*) pasar termasuk pada kategori ini apabila nilai sekuritas sepenuhnya (*fully reflect*) menggambarkan seluruh data yang ada termasuk data pribadi.

## 2.1.7 Identifikasi Herding Behavior

### 2.1.7.1 Metode Lakonishok, Shleifer, dan Vishny (1992)

Metode Lakonishok, Shleifer, dan Vishny (1992), menganalisis dampak perilaku *herding* yang dilakukan oleh manajer keuangan pada harga saham menggunakan data 769 dana pensiun. Metode Lakonishok, Shleifer, dan Vishny (1992) menggunakan persamaan:

$$H(i) = |B(i)/(B(i) + S(i)) - p(t)| - AF(i) \quad (2.1)$$

Keterangan :

$H(i)$  : Penilaian *herding* kuartal

$B(i)$  : Banyaknya manajer keuangan yang membuat adanya peningkatan kepemilikan saham tersebut suatu kuartal (*net buyers*)

$S(i)$  : Banyaknya manajer finansial menurunkan kepemilikan sahamnya kuartal (*net sellers*)

$P(t)$  : Skala pembeli manejer keuangan pada banyaknya yang tidak pasif dalam kuartal

$AF(i)$  : Pengaruh penyesuaian

Faktor penyesuaian ( $AF(i)$ ) dalam persamaan diatas berpedoman pada *null hypothesis* tidak ada perilaku *herding*. Probabilitas manajer keuangan menjadi *net buyer* pada saham apapun adalah  $p$ , maka nilai absolut dari  $B/(B + S) - p >$

0.  $AF(i)$  adalah nilai yang diharapkan dari  $B(i)/(B(i) + S(i)) - p(t)$  dibawah *null hypothesis* tidak terjadi *herding*.  $B$  mengikuti distribusi binomial dengan probabilitas  $p$  jika berhasil, nilai  $AF$  diperoleh dari  $p$  dan jumlah manajer keuangan yang aktif pada saham kuartal tersebut, Nilai  $AF$  menurun seiring dengan jumlah manajer keuangan yang aktif pada saham meningkat.

#### 2.1.7.1 Metode Chang, Cheng, dan Khorana (2000)

Chang et al pada tahun 2000, menggunakan metode *Cross Sectional Absolute Deviation* (CSAD) untuk mengidentifikasi adanya perilaku *herding* pada pasar saham internasional. CSAD merupakan pola ekonometrika yang dipercaya sangat kuat bertujuan untuk menakar adanya pergerakan *return* saham bersama *return* pasar (Chang, Cheng, dan Khorana 2000). Jika *herding* terjadi, maka tingkat penyebaran imbal hasil saham akan meningkat lebih rendah daripada kenaikan imbal hasil pasar IHSG, bahkan tingkat penyebaran imbal hasil saham akan menurun walaupun imbal hasil IHSG meningkat. Hal penting yang ditegaskan oleh Chang et al (2000) bahwa CSAD bukanlah metode untuk mendeteksi perilaku *herding* melainkan perilaku *herding* diidentifikasi melalui hubungan antara CSAD dan *return* pasar.

Pengukuran tersebut dilakukan antara *return* pasar IHSG dan *return* saham menggunakan CSAD Chang, Cheng, dan Khorana (2000) menggunakan persamaan sebagai berikut:

$$CSAD_t = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N |R_{i,t} - R_{m,t}| \quad (2.2)$$

Keterangan :

$R_{i,t}$  : *Return* saham individu pada masa pengamatan t

$R_{m,t}$  : *Return* IHSG pada masa pengamatan t

N : Jumlah perusahaan dalam sampel

Melakukan penditeksian perilaku *herding* menggunakan modifikasi formula dari Chang, Cheng, and Khorana (2000) sebagai berikut :

$$CSAD_t = \alpha + \gamma_1 |R_{m,t}| + \gamma_2 R_{m,t}^2 + \varepsilon_t \quad (2.3)$$

Keterangan :

$CSAD_t$  : nilai dispersi *return* saham

$\alpha$  : variabel *intercept*

$\gamma_1$  : koefisien linier CSAD dengan timbal balik IHSG

$\gamma_2$  : koefisien non-linier CSAD dengan timbal balik IHSG

$R_{m,t}$  : imbal balik IHSG dalam periode t

$\varepsilon_t$  : *standard error*

Chandra (2012) menyatakan bahwa perilaku *herding* terjadi ketika imbal balik saham tidak akan berdeviasi jauh dari imbal balik pasar secara keseluruhan. Sebaliknya, perilaku *herding* tidak terjadi ketika imbal balik saham berdeviasi jauh dari imbal balik pasar. Chandra (2012) juga menyatakan bahwa investor cenderung melakukan *herding* jika terdapat pergerakan harga saham yang besar, maka yang akan terjadi adalah lebih sedikit dari peningkatan proporsional pada CSAD. CSAD bukan untuk mengukur tingkat *herding* secara langsung, melainkan hubungan antara CSAD dan  $R_{m,t}$  yang digunakan untuk mendeteksi *herding* (Chang et al., 2000).

## 2.2 Hasil Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian yang berkaitan dengan perilaku herding pada pasar saham dapat dilihat pada tabel berikut ini.

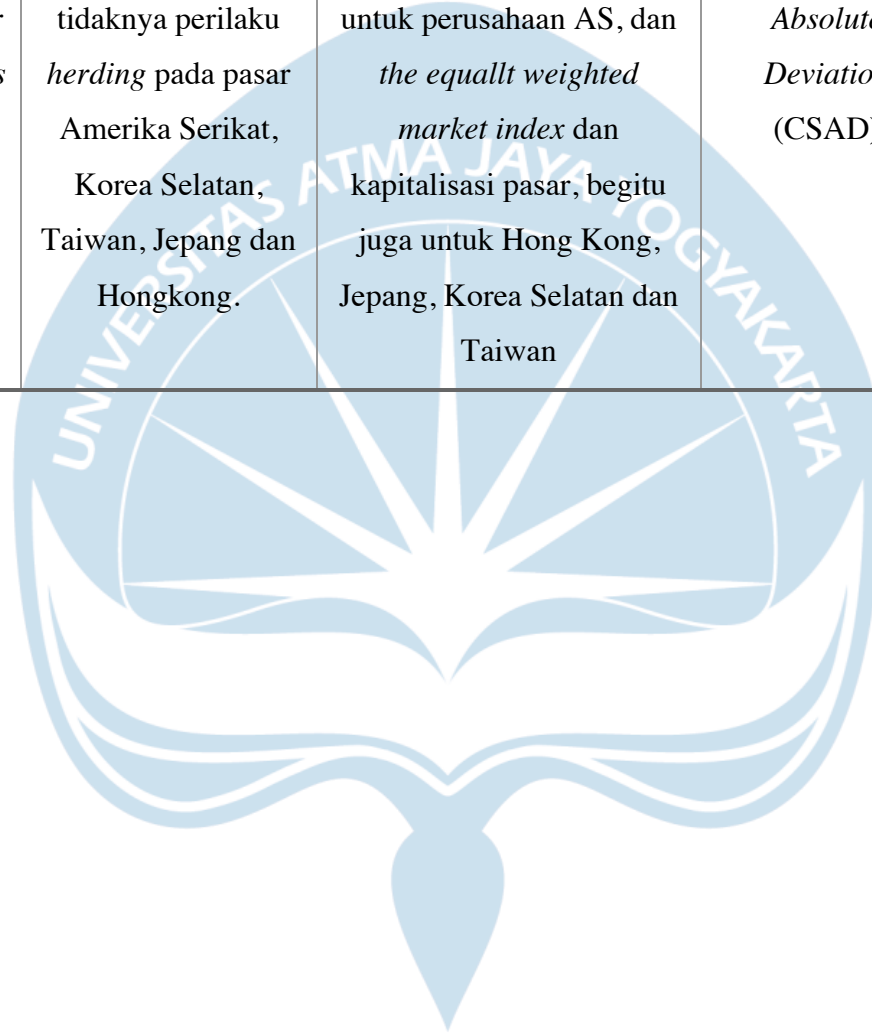
Tabel 2. 1  
Penelitian berkaitan dengan Perilaku Herding pada Pasar Saham

Nama dan Tahun Penelitian	Judul Penelitian	Tujuan Penelitian	Variabel Amatan	Metodologi Penelitian	Hasil Penelitian
Houda Limiti (2017)	<i>Herd Behavior in the French Stock Market</i>	Mendeteksi sikap <i>herding</i> pada Bursa saham Perancis, pengaruh <i>the idiosyncratic conditional volatility</i> di tingkat sektoral	Pengambilan sampel mencakup seluruh perusahaan di Bursa saham Perancis yang diklasifikasikan menurut sektor periode 2000-2006	<i>Cross Sectional Absolute Deviation</i> (CSAD) dan GARCH	Adanya sikap <i>herding</i> dalam Bursa Saham Perancis selama krisis, dan juga terdeteksi pada beberapa sektor untuk keseluruhan periode. Selain itu, perilaku <i>herding</i> berpengaruh menghambat <i>on market conditional volatility</i> .
Chandra (2012)	Pengukuran dan Analisa Sikap <i>herding</i> pada Saham IPO di BEI Tahun 2007-2011	Mengukur serta menganalisa aktivitas <i>herding</i> investor pada BEI periode 2007 sampai 2011	Menggunakan data harian 82 saham IPO di BEI periode 2007 – 2011 selama 15 hari	<i>Cross Sectional Absolute Deviation</i> (CSAD)	Belum terjadi tindakan <i>herding</i> secara signifikan yang dapat menghasilkan abnormal return. Pada penelitian ini tidak membuktikan adanya perilaku <i>herding</i> pada pembelian saham IPO di BEI



<p>Wijayanto dan Achsani (2011)</p>	<p>Penditeksian Perilaku <i>Herding</i> pada Pasar Saham Indonesia dan Asia Pasifik</p>	<p>Melihat dan menditeksi apakah Pentunjuk perilaku <i>herding</i> dalam pasar saham Indonesia dan global Asia Pasifik</p>	<p>Pasar saham Indonesia dilihat dari saham LQ45 dan indeks sektoral, dan pasar saham global Asia data penutupan harian saham, data penutupan harian indeks saham, data suku bunga dari tahun 2005-2010</p>	<p><i>Cross-Sectional Absolute Deviation</i> (CSAD)</p>	<p>Perilaku <i>herding</i> di Bursa saham Indonesia hanya terjadi saat kondisi <i>market stress</i>. Pada situasi biasa atau situasi ketika <i>return</i> saham tinggi, perilaku investor sensibel</p>
<p>Javaira dan Hassan (2015)</p>	<p><i>An Exaination of Herding Behavior in Pakistani Stock Market</i></p>	<p>Untuk menditeksi perilaku <i>herding</i> pada investor di <i>Pakistani Stock market</i></p>	<p>Data harga penutupan saham harian dan bulanan, juga volume transaksi di <i>Karachi Stock Exchange 100 index</i> periode 2002-2007</p>	<p>CSSD dan CSAD</p>	<p>Berdasarkan analisis <i>return</i> harian dan bulanan periode 2002 – 2007 tidak terditeksi perilaku <i>herding</i>. Pentunjuk perilaku <i>herding</i> hanya terditeksi masa situasi krisis bulan Maret tahun 2005 di pasar saham Pakistan</p>

Chang, Cheng, dan Khorana (2000)	<i>An Examination of Herd Behavior in Equity Markets</i>	Mendeteksi ada tidaknya perilaku <i>herding</i> pada pasar Amerika Serikat, Korea Selatan, Taiwan, Jepang dan Hongkong.	Data harga saham harian untuk perusahaan AS, dan <i>the equal weighted market index</i> dan kapitalisasi pasar, begitu juga untuk Hong Kong, Jepang, Korea Selatan dan Taiwan	<i>Cross Sectional Absolute Deviation (CSAD)</i>	Terdapat perilaku <i>herding</i> di Korea Selatan dan Taiwan, sebagai kedua <i>emerging market</i> , yang diamati. Sedangkan untuk Amerika Serikat, Hong Kong dalam hasil pengamatan tidak terdapat perilaku <i>herding</i> . Untuk di Jepang terindikasi <i>partial herding</i> .
----------------------------------	--	---	---	--	--



### 2.3 Hipotesis

Hasil penelitian Chang, Cheng, and Khorana (2000) terdeteksi adanya perilaku *herding* pada pasar modal Taiwan dan Korea Selatan atau *emerging market* dan tidak terdeteksi perilaku *herding* pada negara dengan kategori *develop market* dengan pengamatan di pasar modal Amerika dan Hongkong, serta *partial herding* pada pasar modal Jepang. Dalam Chang, Cheng, and Khorana (2000) terlihat potensi perilaku *herding* dalam kategori *emerging market* lebih besar dibandingkan *develop market*.

$H_1$  = terdapat indikasi perilaku *herding* pada saham IPO di BEI

### 2.4 Kerangka Teori

Perilaku *herding* mempengaruhi saham-saham perusahaan pasca *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2017-2021

