

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

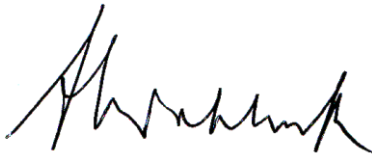
MUHAMMAD FACHRUL ANAZKY

A21116302

telah diperiksa dan disetujui untuk diuji

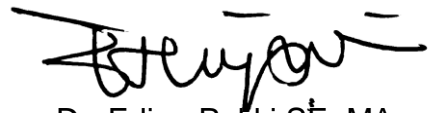
Makassar, 24 September 2020

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

HALAMAN SAMPUL	i
HALAMAN JUDUL	ii
HALAMAN PERSETUJUAN	iii
HALAMAN PENGESAHAN	iv
PERNYATAAN KEASLIAN	v
PRAKATA	vi
ABSTRAK	ix
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL	xii
DAFTAR GAMBAR	xiii
BAB I PENDAHULUAN	1
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
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	8
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
BAB III METODE PENELITIAN	32
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

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	40
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
 BAB V KESIMPULAN DAN SARAN.....	 60
5.1 Kesimpulan	60
5.2 Saran.....	60
 DAFTAR PUSTAKA.....	 62
LAMPIRAN	65

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 murah 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 penegara 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)

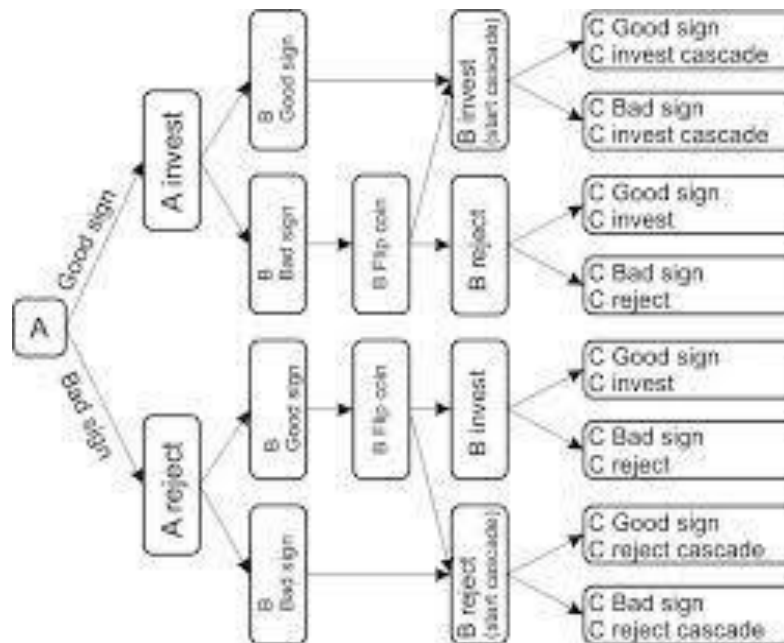
Scharfstein dan Stein (1990), Rajan (1994) dan Maug dan Naik (1996), dalam Demier dan Lien (2001) menjelaskan bahwa perilaku investor masuk dalam kategori rasional apabila terjadi hubungan *principle-agent*

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:

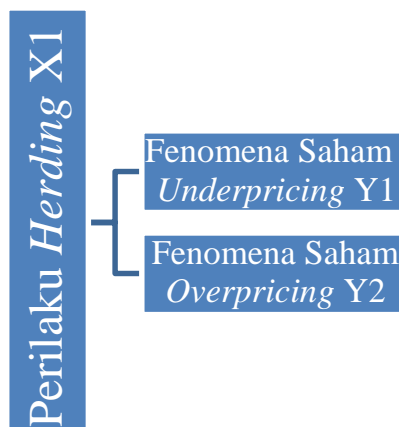
Tabel 2.1 Daftar penelitian terdahulu

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

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Rancangan Penelitian

Rancangan penelitian adalah gambaran umum atau rencana untuk pengumpulan, pengukuran dan analisis data yang bertujuan untuk menjawab pertanyaan penelitian (sekaran dan Bowgie, 2016:95). Berdasarkan jenis data dan analisis yang digunakan, penelitian ini adalah penelitian deskriptif karena dalam penelitian ini menganalisis variabel mandiri, yang tidak dihubungkan atau dibandingkan dengan variabel lain. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif yang mengacu pada perhitungan data yang berupa angka dan menggunakan sumber data dengan jenis data sekunder yang berupa laporan tahunan yang diambil dari idx.co.id, *Indonesian Capital Market Directory*, www.poems.co.id, www.e-bursa.com

3.2 Tempat dan Waktu

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang melakukan fenomena saham *underpricing* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan akses Internet ke website Idx.co.id, *Indonesian Capital Market Directory* dan www.e-bursa.com.

Waktu yang dilaksanakan dalam melakukan penelitian ini hingga rampungnya penyusunan skripsi diperkirakan dilaksanakan pada bulan Juli 2020 – Agustus 2020.

3.3 Populasi dan Sampel

3.3.1 Populasi

Populasi menurut Sugiyono (2017:80) menyatakan bahwa “populasi merupakan wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari kemudian ditarik kesimpulannya”. Berdasarkan pengertian tersebut, maka yang menjadi populasi dalam penelitian ini adalah data *cross section* dan *time series* yaitu seluruh perusahaan yang melakukan IPO pada saat saham *underpricing* di Bursa Efek Indonesia dengan periode 5 tahun atau dari tahun 2015-2019

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang menerbitkan saham perdana di BEI. Sementara sampel di dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang mencatatkan saham perdana di BEI selama periode 2015-2019

Kriteria sampel :

- Perusahaan menerbitkan saham di BEI selama periode 2015-2019
- Memiliki data harga harian penutupan saham yang lengkap sejak hari ke 1 hingga hari ke 30 selama periode 2015-2019
- Berdasarkan kriteria sampel jumlah sampel saham dalam penelitian yang berasal dari pasar saham Indonesia sebanyak 178 saham. Sampel penelitian kemudian diolah untuk mengetahui fenomena *underpricing* dan *overpricing* dengan menggunakan *initial return* dari masing-masing saham. Selanjutnya *return* saham dan *return* pasar dijadikan variabel *input* untuk mendeteksi perilaku *herding* menggunakan metode CSAD. Berikut ini adalah *initial return* saham perdana di BEI selama periode 2015-2019.

Tabel 3.1 Initial Return Saham Perdana di BEI Periode 2015-2019

Tahun	Positif	Negatif	Nol
2019	35	15	4
2018	31	17	8
2017	18	8	11
2016	3	10	2
2015	6	9	1
Total	93	59	26

Sumber: Data sekunder, Diolah 2020

Berdasarkan table 3.1 jumlah emiten yang menerbitkan saham perdana di BEI selama periode 2015-2019 mencapai 178 perusahaan. Sebanyak 93 perusahaan yang menerbitkan saham perdana di BEI mencatatkan *initial return* positif (*underpricing*) dan 59 perusahaan melaporkan initial return negatif (*overpricing*) selama periode 2019. Sementara itu, terdapat 26 Perusahaan yang menghasilkan initial return nol selama periode 2015-2019. Penjelasan mendalam mengenai fenomena *underpricing* dan *overpricing* akan dibahas di bab selanjutnya.

3.3.2 Sampel

Sampel merupakan bagian dari populasi yang diharapkan mampu mewakili populasi dalam penelitian. Menurut Sugiyono (2017:18) sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Dalam penelitian ini jumlah sampel penelitian diambil 2 bulan dalam 5 tahun terakhir yaitu mulai tahun 2015-2019. Teknik Pengumpulan sampel dilakukan secara *Purposive sumpling* agar diperoleh sampel yang sesuai dengan kriteria yang ditentukan dan kriteria sampel yang digunakan adalah:

- a. Perusahaan yang melakukan IPO pada saat saham *underpricing* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019
- b. Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangannya selama periode tersebut

- c. Memiliki kelengkapan informasi yang dibutuhkan dalam keperluan penelitian Sampel yang sesuai dengan kriteria yang ditentukan diatas adalah sebagai berikut (Tertera dilampiran)

3.4 Jenis Data dan Sumber Data

3.4.1 Jenis Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif, yaitu data yang diperoleh dalam bentuk angka-angka yang dapat dihitung, yang berkaitan dengan masalah yang diteliti. Data yang diharapkan berupa data perusahaan yang melakukan IPO pada saat *underpricing*.

3.4.2 Sumber Data

Sumber data yang digunakan pada penelitian ini merupakan Data sekunder yaitu data yang informasinya diperoleh secara tidak langsung dari perusahaan. Data sekunder dalam penelitian ini berasal dari hasil publikasi Bursa Efek Indonesia, Indonesian Capital Market Directory, buku-buku referensi, internet dan literature ilmiah lainnya yang berkaitan dengan bahasan penelitian.

3.5 Metode Pengumpulan Data

Pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan dengan dua tahap. Tahap pertama dilakukan melalui studi pustaka, yakni jurnal yang berkaitan dengan masalah yang diteliti, serta buku-buku yang berkaitan dengan masalah yang diteliti. Tahap kedua, pengumpulan data dilakukan dengan studi dokumentasi yaitu dengan mengumpulkan data sekunder berupa catatan-catatan, laporan keuangan maupun informasi lainnya yang berkaitan dengan penelitian. Data ini diperoleh melalui media internet melalui situs *www.idx.co.id*, *Indonesian Capital Market Directory*, *yahoo finance*, *poems.co.id*, *www.e-bursa.com*.

3.6 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

3.6.1 Variabel Penelitian

Variabel Penelitian adalah suatu atribut atau sifat atau nilai dari orang, obyek atau kegiatan yang mempunyai variasi tertentu yang di tetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Variabel dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan fenomena *underpricing* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia

3.6.2 Defini Operasional Variabel Penelitian

Variabel dalam penelitian ini adalah

1. Return Pasar

Return saham terdiri dari dua komponen, yaitu *capital gain* dan *yield*. Sedangkan untuk menghitung return pasar atau dalam konteks ini menghitung *capital gain* dari Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) atau indeks sektoral dapat menggunakan formulasi yang dikemukakan oleh Tandelilin (2001)

$$R_{m,t} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}} \quad (3.1)$$

Keterangan:

$R_{m,t}$ = Return pasar pada hari t

$IHSG_t$ = Penutupan harian IHSG pada hari t

$IHSG_{t-1}$ = Penutupan harian IHSG di hari sebelumnya (t-1)

2. Return Harian Saham

Return saham merupakan salah satu faktor yang mendorong investor dalam berinvestasi dimana return saham dapat diartikan sebagai tingkat pengembalian keuntungan yang dinikmati oleh investor atas suatu bahwa *return* saham disebut juga sebagai pendapatan saham dan merupakan perubahan nilai harga saham periode t dengan t-1. Semakin tinggi perubahan nilai harga semakin tinggi *return* saham yang dihasilkan.

Dalam penelitian ini untuk menghitung masing masing *return indeks* sektoral dan *return* saham perusahaan dari masing-masing sektoral yang terpilih yang berfungsi sebagai komponen perhitungan CSAD Jogiyanto (2010).

$$R_{i,t} = \frac{(P_t - P_{t-1})}{P_{t-1}}$$

$R_{i,t}$ = *return* saham i pada hari t

P_t = harga penutupan saham pada hari t

P_{t-1} = harga penutupan saham di hari t sebelumnya (t-1)

3. Cross Sectional Absolute Deviation (CSAD)

Metode Choi dan Sias (2009) mendasarkan pada metode yang digunakan oleh Christie dan Huang (1995) dan Gleason (2004) untuk mendeteksi perilaku herding melalui data *cross-sectional return* saham dengan tidak perlu mengestimasi nilai beta. Metode ini melakukan perhitungan *cross-sectional absolute deviation* antara *return* saham perusahaan individu dengan kelompok sekuritas CSAD_t yang digunakan untuk mengukur *dispersi return*, dan formulanya sebagai berikut:

$$CSAD_t = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^n (R_{i,t} - R_{m,t}) \quad (3.3)$$

Keterangan:

$Csad_t$ = Nilai Dispersi pada periode t

$R_{i,t}$ = *Return* saham individual pada periode dalam masa pengamatan t

$R_{m,t}$ = *Return* pasar pada periode dalam masa pengamatan t

N = jumlah saham dalam

Selama periode pergerakan pasar yang ekstrim, beberapa akademisi berpendapat bahwa relasi antara *dispersi return* dan *return* pasar menjadi tidak linier saat kondisi naik ataupun turun. Untuk mendeteksi perilaku *herding*, perlu dimodifikasi formula dari Chang dkk., (2000) menjadi:

$$CSAD_t = \gamma_0 + \gamma_1 R_{m,t} + \gamma_2 (R_{m,t}) + \gamma_3 R^2_{m,t} + \varepsilon \quad (3.4)$$

3.7 Analisis Data

Metode yang digunakan untuk menganalisis data di dalam penelitian ini adalah statistik deskriptif dan regresi, dimana statistik deskriptif dan regresi menggunakan *software Eviews 11*. Metode analisis regresi sederhana dimana untuk mengukur hubungan *linier* dan *non-linier* antara CSAD dan imbal balik portofolio pasar ($R_{m,t}$). Model regresi *non-linier* untuk meneliti *herding*. Dengan CSAD sebagai variabel dependen dan *return* pasar sebagai variabel independen. Langkah-langkah untuk melakukan analisis data sebagai berikut:

1. Menghitung *return* saham harian masing-masing saham IPO di BEI selama periode pengamatan dari hari ke-1 hingga ke-30 setelah IPO menggunakan persamaan 3.2
2. Menghitung *return* pasar harian masing-masing saham IPO di BEI selama periode pengamatan dari hari ke-1 hingga hari ke-30 setelah IPO menggunakan persamaan 3.1
3. Menghitung nilai $CSAD_t$ yang dipopulerkan oleh CCK dengan menggunakan *return* pasar dan *return* masing-masing saham sejak hari pertama IPO sehingga hari ke-30 selama periode amatan. Menggunakan persamaan 3.3
4. Menggunakan kategori *underpricing* dan *overpricing* saham IPO di BEI selama periode tahun 2015-2019 menggunakan *initial return*. Adapun persamaan yang digunakan untuk menggolongkan sahan IPO berdasarkan *underpricing* dan *overpricing* adalah sebagai berikut:

$$R_{i,t} = \frac{(P_1 - P_0)}{P_0}$$

Keterangan:

R_i = total *return* pada saat penutupan perdagangan saham hari pertama
 P_1 = harga saham pada saat penutupan perdagangan saham hari pertama
 P_0 = harga penawaran saham IPO

5. Melakukan regresi CSADt dan *return* pasar dengan $\alpha= 0,05$ dan $\alpha= -,10$.

Perlu diketahui bahwa nilai *absolut* $R_{m,t}$ diperlukan untuk membandingkan koefisien *linear*. Selanjutnya, hubungan *non linear* diketahui melalui nilai koefisien γ_2 yang negative dan signifikan secara statistik.

6. Menginterpretasi hasil perhitungan CSADt *return* saham, *return* pasar, serta *initial return* menggunakan statistik deskriptif. Selanjutnya, peneliti menginterpretasikan hasil regresi dan Menyusun pembahasan. menggunakan persamaan

3.8 Pengujian Hipotesis

Terdapat beberapa metode yang digunakan untuk menguji hipotesis terkait dengan pendeteksian perilaku *herding* antara lain LSV, CSSD, dan CSAD. Metode CSAD merupakan metode yang terbaik dalam mendeteksi perilaku *herding* yang dilakukan oleh investor karena metode ini dapat mengukur kondisi pasar secara keseluruhan (Chang et al., 2000). Peneliti akan menggunakan CSAD yang dikembangkan oleh CCK untuk menguji hipotesis terkait dengan perilaku *herding* yang dilakukan oleh investor. Selanjutnya, statistik deskriptif dan regresi dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar $\alpha= 0,05$ dan $\alpha=0,10$ digunakan untuk analisis data.

Chang et al (2000) berpendapat bahwa koefisien γ_2 yang bernilai negatif dan signifikan ($\alpha<5\%$) mendorong peneliti untuk menolak H_0 dan menerima H_1 . Hal ini menegaskan bahwa terdapat perilaku *herding* terhadap saham IPO di BEI selama periode tersebut. Jika koefisien γ_2 bernilai positif dan signifikan maka H_0 diterima dan H_1 ditolak. Hal ini menegaskan bahwa tidak terdapat perilaku *herding* terhadap saham IPO di BEI selama periode 2015-2019.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum

4.1.1 Sejarah Bursa Efek Indonesia

Pasar modal telah ada sejak zaman pemerintahan Hindia-Belanda, tepatnya pada tanggal 14 Desember 1912 di Batavia, namun perkembangannya mengalami pasang-surut akibat beberapa faktor mulai dari perang dunia I dan II hingga perpindahan kekuasaan dari pemerintah colonial kepada Pemerintah Republik Indonesia. Selanjutnya, pihak Pemerintah RI melakukan pembentukan ulang Pasar Modal Indonesia melalui Undang-Undang darurat No 13 tahun 1951 yang kemudian dipertegas oleh Undang-Undang Republik Indonesia No 15 tahun 1952.

Dalam 2 (dua) dasawarsa selanjutnya, perkembangan pasar modal Indonesia mengalami stagnasi sehubungan dengan dihentikannya kegiatan pasar modal sepanjang dekade 1960-an hingga akhir pertengahan 1970-an. Pada tahun 1977, pemerintah mengaktifkan kembali pasar modal dengan mencatatkan saham 13 perusahaan Penanaman Modal Asing (PMA) dan beberapa tahun kemudian pasar modal mengalami pertumbuhan seiring dengan berbagai insentif dan regulasi yang dikeluarkan pemerintah sekitar akhir dekade 1980-an yang antara lain ditandai dengan pendirian PT Bursa Efek Surabaya (BES) pada tahun 1989 dan swastanisasi PT Bursa Efek Jakarta (BEJ) pada tahun 1992.

Penetapan Undang-Undang No.8 tahun 1995 tentang Pasar Modal juga semakin mengukuhkan peran BEJ dan BES sebagai bagian dari *Self Regulatory Organization* (SRO) Pasar Modal Indonesia. Sejak itu, BEJ berkembang pesat berkat sejumlah pencapaian dibidang teknologi perdagangan dengan antara lain diterapkannya *Jakarta Automated Trading System (JATS)* di tahun 1995, perdagangan tanpa waktu di tahun 2001 dan *remote trading system* di tahun

2002. dan BES mengembangkan pasar obligasi dan derivatif. Pada akhir 2007, melalui persetujuan kedua Bursa, BES digabungkan ke dalam BEJ yang kemudian menjadi BEI. Penggabungan menjadi satu bursa yang terintegrasi ini menandai sebuah era baru dalam perkembangan Pasar Modal Indonesia yang diharapkan dapat semakin berperan dalam perkembangan ekonomi nasional yang berkelanjutan di masa mendatang.

4.1.2 Struktur Organisasi dan Uraian Tugas Bursa Efek Indonesia (BEI)

Struktur organisasi Bursa Efek Indonesia adalah garis atau lini, dimana dalam kesehariannya BEI dipimpin oleh Direktur Utama yang mewabahi satu orang direktur yaitu Direksi Pemeriksaan dan Divisi Komunikasi Perusahaan. Selain kedua bagian tersebut, Direktur Utama juga secara tidak langsung dibantu oleh sekretaris dan beberapa orang peneliti senior.

Direktur Operasi membawahi empat orang direktur untuk membantu tugas kesehariannya, yaitu Direktur Pencatatan, Direktur Perdagangan, Direktur Keanggotaan dan Direktur Administrasi.

a) Direktur Pemeriksaan membawahi 4 (empat) divisi, yaitu:

- Divisi Pengawasan, bertugas mengadakan beberapa kegiatan untuk meningkatkan kemampuan sistem pengawasan Bursa Efek Indonesia (BEI)
- Divisi Hukum, bertugas menyiapkan kontrak-kontrak yang disiapkan oleh perusahaan dan menyempurnakan peraturan biasa.
- Satuan Pemeriksaan Anggota Bursa, bertugas membantu tim audit dalam memeriksa dan mengaudit laporan keuangan para emiten
- Satuan Pemeriksaan Internal, bertugas memeriksa dan mengaudit laporan keuangan perusahaan

- b) Direksi Pencatatan membawahi 2 (dua) divisi, yaitu:
- Divisi Pencatatan Sektor Jasa, bertugas mengevaluasi dan mengontrol perusahaan-perusahaan dalam sektor jasa
 - Divisi Pencatatan sektor pabrikan, bertugas mengevaluasi dan mengontrol perusahaan-perusahaan dalam sektor pabrikan.
- c) Direksi Perdagangan membawahi 2 (dua) divisi, yaitu:
- Divisi Perdagangan, bertugas menyediakan sarana perdagangan yang efisien, menyempurnakan peraturan perdagangan efek agar teratur.
 - Divisi Riset dan Pengembangan, bertugas memberikan masukan bagi pengembangan instrument pasar dan bisnis informasi Bursa Efek Indonesia (BEI). Aktivitas rutin divisi ini mencakup penyusunan publikasi statistik mingguan, bulanan, tahunan, database BEI, *fact book* dan jurnal BEI.
- d) Direktur keanggotaan membawahi 1 (satu) divisi, yaitu:
- Divisi Keanggotaan, bertugas mengatur anggota-anggota bursa.
- e) Direktur Administrasi membawahi 4 (empat) divisi, yaitu:
- Divisi Keuangan, bertugas mengambil inisiatif dalam melakukan keuangan integrasi laporan keuangan untuk mempercepat proses penyusunan laporan keuangan.
 - Divisi Umum, bertugas sebagai penunjang kegiatan perusahaan diantaranya penyusunan pedoman inventarisasi barang perusahaan
 - Divisi Sumber Daya Manusia, bertugas untuk menunjang kelancaran operasi perusahaan dengan kebijakan perusahaan meningkatkan kualitas sumber daya manusia di BEI melalui program pelatihan dan pendidikan.
 - Divisi Teknologi Informasi, bertugas meningkatkan kemampuan sistem

teknologi informasi Bursa Efek Indonesia (BEI) dan mengawasi dari tindakan kejahatan teknologi informasi (*Cyber Crime*)

4.1.3 Sistem dan Struktur Pasar Modal Indonesia

Justarina (1990) menjelaskan bahwa pada Pasar Modal Indonesia, terdapat empat *stakeholder* yaitu: investor, perusahaan terbuka, agen pemerintahan, dan institusi terkait seperti *underwriter*, akuntan publik, notaris, konsultan hukum,



Gambar 4.1 Struktur Pasar Modal Indonesia

4.1.4 Pengertian Pasar Modal

Menurut UU Pasar Modal No 8 Tahun 1995 menjelaskan bahwa pasar modal merupakan kegiatan yang berkaitan dengan penawaran umum dan jual beli efek, perusahaan publik yang menerbitkan efeknya, serta lembaga dan profesi yang berhubungan dengan efek. Di mana, instrumen yang diperjualbelikan di pasar modal sifatnya jangka panjang meliputi saham, reksa dana, obligasi, *right*, penawaran, dan instrumen derivatif lainnya.

Secara sederhana, pasar modal merupakan media penghubung antara pemodal atau investor dengan perusahaan atau institusi pemerintah. Di mana,

investor merupakan pihak yang memiliki dana dan bersedia menyalurkannya, lalu perusahaan atau institusi pemerintah sebagai pihak yang membutuhkan modal atau dana dalam mengembangkan bisnis mereka.

Dengan begini, pasar modal memiliki beberapa fungsi utama yaitu sebagai sarana pendanaan atau pengalokasian dana dari investor ke perusahaan dan sarana bagi masyarakat luas untuk berinvestasi pada instrumen keuangan.

4.1.5 Struktur Pasar Modal di Indonesia

Setelah kamu memahami apa itu pasar modal dan fungsi utamanya hadir sebagai media dalam berinvestasi, tentunya pasar modal ini bisa berjalan karena adanya kebijakan yang telah dibuat dan ditetapkan sebelumnya. Kebijakan ini masuk ke dalam struktur pasar modal yang membawahi beberapa tingkat yang di dalamnya ada perusahaan, investor, Bursa Efek Indonesia dan masih banyak lainnya.

Nah untuk memahami struktur pasar modal yang ada di Indonesia, berikut ini akan dijelaskan secara lengkap mulai dari atas hingga bawah. Di antaranya:

1) Badan Pengawas Pasar Modal atau BAPEPAM

Badan pengawas ini merupakan tingkatan yang paling atas dalam struktur pasar modal di Indonesia. Di mana, BAPEPAM dibentuk oleh pemerintah Indonesia untuk menciptakan kegiatan pasar modal yang rapi, teratur, efisien, wajar, dan juga dapat melindungi kepentingan investor dan masyarakat. Hal ini sebagaimana telah diatur melalui UU Pasar Modal No 8 Tahun 1995.

Namun, per tanggal 31 Desember melalui UU No 21 Tahun 2011 menjelaskan bahwa fungsi, tugas, serta wewenang BAPEPAM diambil alih oleh Otoritas Jasa Keuangan atau OJK sebagai lembaga pengawas pasar modal di Indonesia.

Adapun tugas BAPEPAM atau yang kini lebih dikenal sebagai OJK secara garis besar adalah membina, mengatur, serta mengawasi kegiatan pasar modal di

Indonesia.

Di mana wewenang yang dimaksud meliputi beberapa hal seperti izin kegiatan usahanya bagi bursa efek, lembaga kliring dan penjaminan, lembaga penyimpanan dan penyelesaian, perusahaan efek, reksa dana, penasihat investasi, biro administrasi efek, wakil penjamin emisi efek, wakil perantara pedagang efek, manajer investasi, wakil agen penjual reksa dana, persetujuan bank kustodian, dan masih banyak lainnya.

2) Bursa Efek

Tingkatan struktur pasar modal di Indonesia berikutnya adalah bursa efek yang berada di bawah wewenang OJK. Tugas utama bursa efek menurut UU pasar modal adalah menyelenggarakan dan memfasilitasi sistem atau sarana yang bertujuan untuk mempertemukan pihak-pihak yang terlibat dalam perdagangan efek seperti pemodal dan perusahaan.

Dengan adanya bursa efek, setiap transaksi perdagangan efek akan teratur, efisien, dan wajar. Di Indonesia sendiri bursa efek lebih dikenal dengan sebutan Bursa Efek Indonesia yang merupakan aliansi antara Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya.

3) Lembaga Kliring dan Penjaminan atau LKP

Tingkatan selanjutnya yang masih sama dengan bursa efek adalah Lembaga *Kliring* dan Penjaminan atau LKP. Di Indonesia sendiri, LKP dilaksanakan oleh PT KPEI atau *Kliring* Penjaminan Efek Indonesia. Di mana, tujuan dari adanya LKP adalah sebagai penyedia jasa *kliring* serta penjaminan penyelesaian transaksi bursa secara teratur, efisien, dan wajar.

4) Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian atau LPP

Tingkatan selanjutnya adalah LPP atau Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian yang merupakan pihak penyelenggara kegiatan kustodian

sentral, perusahaan efek, serta pihak lain dengan penyelesaian transaksi secara teratur, efisien, dan wajar. PT KSEI atau Kustodian Sentral Efek Indonesia merupakan perusahaan LPP yang memiliki layanan jasa meliputi administrasi rekening efek, distribusi hasil *corporate action*, penyelesaian transaksi efek, dan masih banyak lainnya.

5) Perusahaan Efek atau Sekuritas

Di bawah ketiga tingkatan yang sudah dijelaskan sebelumnya ada beberapa bagian yang menjadi struktur pasar modal di Indonesia yaitu perusahaan efek atau sekuritas. Perusahaan efek bertujuan untuk melakukan kegiatan efek meliputi penjamin emisi efek, perantara perdagangan efek, dan manajer investasi. Hal ini berarti perusahaan efek memberikan layanan yang berkaitan dengan efek secara mudah kepada pemodal atau investor.

6) Lembaga Penunjang

Tingkatan yang sama dengan perusahaan efek adalah lembaga penunjang yang membantu kegiatan industri pasar modal agar berjalan lancar. Ada beberapa lembaga penunjang yang membantu kegiatan pasar modal di antaranya:

- Bank Kustodian
- Biro Administrasi Efek
- Wali Amanat
- Penasihat Investasi
- Pemeringkat Efek

7) Profesi Penunjang

Tingkatan selanjutnya adalah profesi penunjang pasar modal yang meliputi perusahaan untuk dijadikan mitra oleh emiten seperti konsultan hukum, akuntan publik, perusahaan penilai dan notaris. Mitra yang dimaksud tersebut

adalah perusahaan yang memberikan layanan untuk membantu beberapa hal dalam melancarkan kegiatan efek.

8) Pemodal atau Investor

Bagian dari struktur pasar modal adalah pemodal atau investor itu sendiri yang menanamkan atau menginvestasikan modal pada sekuritas. Pemodal ini dibagi menjadi 2 jenis pemodal atau investor yaitu investor lokal dan investor asing.

9) Emiten

Selain itu, ada emiten yang menjadi bagian dari struktur pasar modal. Di mana, emiten merupakan perusahaan yang mengeluarkan saham atau obligasi untuk dibeli oleh para investor baik per orang atau perusahaan.

Struktur pasar modal di Indonesia ada untuk mempermudah setiap kegiatan pasar modal agar menjadi teratur, efisien, wajar, dan menghasilkan keuntungan bagi setiap pihak di dalamnya. Oleh karena itu, kamu tidak perlu takut dan khawatir ketika berinvestasi di pasar modal khususnya saham. Selama investasi yang kamu lakukan berada di naungan lembaga yang mengawasi kegiatan investasi saham, untuk mendapatkan hasil investasi yang aman dan terjamin.

4.2 Analisis Perilaku *Herding*

Populasi yang digunakan didalam penelitian ini adalah seluruh emiten yang menerbitkan saham perdana di Bursa Efek Indonesia selama periode 2015-2019. Peneliti kemudian menyeleksi populasi tersebut menggunakan kriteria tertentu untuk dijadikan sebagai sampel penelitian.

Tabel 4.1 Perusahaan IPO di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019

Keterangan	Jumlah Perusahaan
Jumlah perusahaan yang menerbitkan saham perdana di BEI selama periode amatan	178 perusahaan
Jumlah saham <i>underpricing</i> di BEI selama periode amatan	93 perusahaan
Jumlah saham <i>overpricing</i> di BEI selama periode amatan	59 perusahaan

Sumber: data sekunder, diolah 2020

Penelitian ini bertujuan untuk mendeteksi perilaku *herding* di saham *underpricing* dan *overpricing* pasca IPO di BEI selama periode amatan. Berdasarkan metode *purposive sampling*, jumlah sampel perusahaan menerbitkan saham perdana di BEI didalam penelitian ini adalah 178 perusahaan dimana 93 perusahaan mencatatkan *initial return* positif (*underpricing*) dan 59 perusahaan mencatatkan *initial return* negatif (*overpricing*) selama periode amatan.

4.2.1 Analisis Statistik Deskriptif

Sub bab penelitian ini menggambarkan deskriptif statistik variabel dependen dan variabel independen dimana pendeteksian perilaku *herding* di proyeksikan menggunakan CSAD. Variabel dependen yang digunakan dalam analisis regresi adalah CSAD yang menggambarkan tingkat dispersi return saham *underpricing* dan *overpricing* terhadap *return* pasar BEI. Sementara itu variabel independen digunakan adakah *return* harian pasar ($R_{m,t}$) yang dihitung dengan menjumlahkan *return* seluruh saham di hari t dan dibagi dengan jumlah seluruh saham yang ada di BEI.

Setelah dilakukan perhitungan variabel dependen dan independent. Peneliti melakukan analisis statistik deskriptif untuk memberikan gambaran

terkait dengan variabel yang digunakan dalam analisis regresi. Selanjutnya, penelitian mendeteksi perilaku *herding* menggunakan analisis regresi non linear antara CSAD dan $R_{m,t}$. Berikut ini adalah tabel yang menggambarkan deskriptif statistik dari masing-masing variabel yang digunakan didalam analisis regresi.

Tabel 4.2 CSAD_t dan $R_{m,t}$ *Underpricing* 30 hari pasca IPO di BEI

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std.Deviation
CSAD	30	-37182719	-247193	-4148185.9	9256873.72
$R_{m,t}$	30	247193	37182719	4148185.89	9256873.72

Sumber: data diolah 2020

Tabel 4.2 menggambarkan bahwa sebanyak 79 saham yang tergolong saham *underpricing* di BEI dan memenuhi kriteria sampel memiliki jumlah observasi sebanyak 30 hari perdagangan selama periode tahun 2015-2019. Nilai rata-rata CSAD selama periode amatan mencapai -414818,59 % dimana nilai CSAD maksimum sebesar -247193 dan nilai minimum CSAD sebesar -37182719. Sementara itu nilai rata-rata untuk $R_{m,t}$ selama periode amatan mencapai 414818589 % dimana nilai $R_{m,t}$ maksimum sebesar 37182719 dan nilai minimum $R_{m,t}$ sebesar 247193

Tabel 4.3 CSAD_t dan $R_{m,t}$ *overpricing* 30 hari pasca IPO di BEI

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std.Deviation
CSAD _t	30	-1	-2118997	-8422142.1	21154719.4
$R_{m,t}$	30	2118997	110930914	8422142.12	21154719.4

Sumber: data sekunder, diolah 2020

Tabel 4.3 menggambarkan bahwa sebanyak 73 saham yang tergolong saham *overpricing* di BEI dan memenuhi kriteria sampel memiliki jumlah observasi sebanyak 30 hari perdagangan selama periode tahun 2015-2019. Nilai rata-rata CSAD selama periode amatan mencapai -842214,21 % dimana nilai CSAD maksimum sebesar -2118997 dan nilai minimum CSAD sebesar -1. Sementara itu nilai rata-rata untuk $R_{m,t}$ selama

periode amatan mencapai 842214212 % dimana nilai R_{mt} maksimum sebesar 110930914 dan nilai minimum R_{mt} sebesar 2118997

4.2.2 Pengujian Hipotesis

Pendeteksian perilaku *herding* didalam penelitian ini menggunakan analisis regresi *non linear* model kuadratik melalui *software eviews 11*. Variabel dependen yang digunakan adalah CSAD yang dihitung dengan menggunakan persamaan 3.3 sedangkan variabel independen adalah *return* pasar yang dihitung dengan menjumlahkan seluruh *return* saham pada hari ke-t dengan jumlah saham yang tersedia di BEI. Jumlah sampel saham IPO *underpricing* di BEI selama periode amatan yang digunakan di dalam penelitian mencapai 79 saham sedangkan jumlah sampel saham IPO *overpricing* di BEI sebesar 73 saham.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Chang et al., (2000), perilaku *herding* terjadi Ketika koefisien γ_2 bernilai negatif dan signifikan. Selain itu, chang et al., (2000) berpendapat bahwa kondisi makroekonomi berpengaruh signifikan terhadap perilaku *herding* dibandingkan dengan informasi spesifik dari perusahaan yang terlihat dari nilai *adjusted R-square* yang semakin tinggi. Hal ini terjadi karena terdapat kelangkaan akses informasi yang cepat dan akurat di pasar saham negara berkembang dibandingkan dengan negara maju. Investor di pasar saham negara berkembang lebih fokus pada makroekonomi.

Tabel 4.4 Pengujian hipotesis 1 saham *underpricing* periode amatan 30 hari pasca IPO di Bursa Efek Indonesia:

α	γ_1	γ_2	ADJUSTED R ²
0.036065 (0.0025)	-1.000000 (0.00000)	2.33000000 (0.1758)	1.000000 (0.000000)

Sumber: data sekunder, diolah 2020

Tabel 4.4 menunjukkan bahwa secara empiris tidak terdapat indikasi perilaku *herding* terhadap saham *underpricing* di BEI 30 hari pasca IPO. Hasil pengujian regresi menunjukkan bahwa koefisien γ_2 bernilai positif dan signifikan dan tidak memenuhi tingkat kepercayaan di level 95%. Dengan diperolehnya nilai koefisien γ_2 yang bernilai positif dan signifikan maka pengujian hipotesis H1 ditolak.

Tabel 4.5 Pengujian hipotesis 2 *overpricing* periode amatan 30 hari pasca IPO di Bursa Efek Indonesia

α	γ_1	γ_2	ADJUSTED R ²
0.011612	-1.00000	-1.89	1.000000
(0.0006)	(0.0000)	(0.0004)	(0.000000)

Sumber: data sekunder, diolah 2020

Tabel 4.5 menunjukkan bahwa secara empiris terdapat indikasi perilaku *herding* terhadap saham *overpricing* di BEI 30 hari pasca IPO. Hasil pengujian regresi menunjukkan bahwa koefisien γ_2 bernilai negatif dan signifikan dan memenuhi tingkat kepercayaan di level 95%. Dengan diperolehnya nilai koefisien γ_2 yang bernilai negatif dan signifikan maka pengujian hipotesis H2 diterima.

Tabel 4.6 Hasil analisis linier sederhana *underpricing*

Dependent Variable: CSAD
 Method: Least Squares
 Date: 09/20/20 Time: 10:03
 Sample: 1 30
 Included observations: 30

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
RM	-1.000000	5.73E-09	-1.75E+08	0.0000
RM2	2.33E-16	1.68E-16	1.390218	0.1758
C	0.036065	0.010805	3.337771	0.0025
R-squared	1.000000	Mean dependent var		-4148186.
Adjusted R-squared	1.000000	S.D. dependent var		9256874.
S.E. of regression	0.042201	Akaike info criterion		-3.398113
Sum squared resid	0.048085	Schwarz criterion		-3.257994
Log likelihood	53.97170	Hannan-Quinn criter.		-3.353288
F-statistic	6.98E+17	Durbin-Watson stat		0.787640
Prob(F-statistic)	0.000000			

Table 4.7 Hasil analisis linier sederhana *overpricing*

Dependent Variable: CSAD
 Method: Least Squares
 Date: 09/20/20 Time: 10:16
 Sample: 1 30
 Included observations: 30

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
RM	-1.000000	5.05E-10	-1.98E+09	0.0000
RM2	-1.89E-17	4.70E-18	-4.026230	0.0004
C	0.011612	0.003010	3.857216	0.0006

R-squared	1.000000	Mean dependent var	-8422142.
Adjusted R-squared	1.000000	S.D. dependent var	21154719
S.E. of regression	0.012285	Akaike info criterion	-5.866225
Sum squared resid	0.004075	Schwarz criterion	-5.726105
Log likelihood	90.99337	Hannan-Quinn criter.	-5.821399
F-statistic	4.30E+19	Durbin-Watson stat	1.843944
Prob(F-statistic)	0.000000		

Tabel 4.8 hasil perhitungan saham *underpricing* tahun 2015

No	Kode emiten	Average return saham	Average return pasar	(Average return saham-Average return pasar)	CSAD
1	BOLT	0.003722629	235516313.3	-235516313.3	-235516313.2
2	KINO	0.000639493	99641886.67	-99641886.67	-99641886.5
3	MKNT	0.003110383	99641886.67	-99641886.66	-99641886.5
4	PPRO	-0.001195776	-0.002225968	0.001030192	0.167696859
5	DMAS	-0.000148799	-0.002013661	0.001864861	0.168531528
6	AMIN	-7.46241E-05	0.001603618	-0.001678242	0.164988425

Tabel 4.9 hasil perhitungan saham *overpricing* tahun 2015

No	Kode emiten	Average return saham	Average return pasar	(Average return saham-Average return pasar)	CSAD
1	ATIC	-0.003875792	-0.002791394	-0.001084398	0.110027
2	BBYB	-0.013592304	256341383.3	-256341383.3	-2.6E+08
3	BIKA	0.012710348	124514646.7	-124514646.7	-1.2E+08
4	DPUM	0.00808923	0.000380809	0.007708421	0.11882
5	IDPR	0.000427025	0.001603618	-0.001176593	0.109935

6	MMLP	0.004557031	0.001462622	0.003094409	0.114206
7	MDKA	-0.003115854	0.001789245	-0.004905098	0.106206
8	MIKA	0.002522079	-0.00135602	0.003878099	0.114989
9	VINS	-0.0152128	0.002212471	-0.017425272	0.093686

Tabel 4.1.1 Hasil perhitungan saham *underpricing* tahun 2016

No	Kode emiten	Average return saham	Average return pasar	(Average return saham-Average return pasar)	CSAD
1	BGTG	0.00021048	0.000524054	-0.000313574	0.33302
2	BOGA	0.017817643	-0.032129172	0.049946816	0.38328
3	SHIP	0.009413748	0.003856386	0.005557362	0.338891

Tabel 4.1.2 Hasil perhitungan saham *overpricing* tahun 2016

No	Kode emiten	Average return saham	Average return pasar	(Average return saham-Average return pasar)	CSAD
1	ARTO	-0.009260466	0.000924684	-0.01018515	0.089815
2	CASA	0.019485659	0.001387409	0.01809825	0.118098
3	DAYA	-0.000319086	0.003123786	-0.003442872	0.096557
4	JGLE	-0.004424957	0.002255084	-0.006680041	0.09332
5	MARI	-0.038182911	0.000493928	-0.038676839	0.061323
6	OASA	-0.020460133	0.001387409	-0.021847543	0.078152
7	PBSA	0.001238937	0.000137949	0.001100989	0.101101
8	POWR	-0.00089536	0.003572429	-0.004467789	0.095532
9	PRDA	-0.005463072	-0.033508753	0.028045681	0.128046
10	WSBP	0.003927738	0.000408925	0.003518814	0.103519

Tabel 4.1.3 Hasil perhitungan saham *underpricing* tahun 2017

No	Kode emiten	Average return saham	Average return pasar	(Average return saham-Average return pasar)	CSAD
1	CAMP	0.013867729	-0.06425256	0.078120292	0.133675848
2	CLEO	0.015530153	-0.03269228	0.048222433	0.103777989
3	CSIS	0.015624363	-0.06577182	0.081396186	0.136951742
4	DWGL	0.025385586	-0.06422976	0.089615344	0.1451709
5	FIRE	0.02029401	-0.03311465	0.053408661	0.108964216
6	GMFI	0.001238798	0.001053062	0.000185737	0.055741292
7	JMAS	0.047217408	-0.0647198	0.111937212	0.167492767

8	KIOS	0.0641717	0.000825482	0.063346218	0.118901773
9	MCAS	-0.006160804	0.000466705	-0.006627509	0.048928046
10	MINA	0.066665483	-0.03274968	0.099415165	0.154970721
11	MPOW	-0.000246536	-0.03307808	0.032831547	0.088387102
12	MTWI	0.016411779	0.000771134	0.015640645	0.0711962
13	NASA	0.017641007	-0.0658655	0.083506507	0.139062062
14	PCAR	0.078391299	0.00098302	0.077408279	0.132963834
15	PSSI	0.017797909	-0.06467816	0.082476072	0.138031627
16	TAMU	0.062436707	-0.06577182	0.128208531	0.183764086
17	TOPS	0.031084624	-0.03321091	0.064295531	0.119851086
18	ZINC	0.052755552	0.000693276	0.052062276	0.107617832

Tabel 4.1.4 Hasil perhitungan saham *overpricing* tahun 2017

No	Kode emiten	Average return saham	Average return pasar	(Average return saham-Average return pasar)	CSAD
1	BELL	0.001847617	0.000125027	0.00172259	0.126723
2	CARS	-9.29643E-05	-0.032857973	0.032765008	0.157765
3	KMTR	-0.011752721	-0.033705067	0.021952346	0.146952
4	MDKI	-0.014336679	0.001108699	-0.015445378	0.109555
5	PBID	0.003580201	-0.064229758	0.067809959	0.19281
6	PORT	0.000706292	-0.032487173	0.033193465	0.158193
7	PPRE	0.000380984	-0.065139796	0.06552078	0.190521
8	WEGE	-0.00300488	-0.064601359	0.061596479	0.186596

Tabel 4.1.5 Hasil perhitungan saham *underpricing* tahun 2018

No	Kode Emiten	Average return saham	Average return pasar	(Average return saham-Average return pasar)	CSAD
1	BOSS	0.046630117	-0.035894282	0.0825244	0.114782464
2	CAKK	-0.000920195	-0.031081584	0.030161389	0.062419453
3	CITY	0.01905223	-0.000185457	0.019237687	0.051495751
4	DEAL	0.028520969	-0.064158788	0.092679757	0.124937821
5	DFAM	0.008293181	51774623.33	-51774623.33	-51774623.29
6	DIGI	0.035539865	0.016291761	0.019248105	0.051506169
7	DIVA	-0.003244689	-0.064848867	0.061604179	0.093862243
8	DUCK	0.021779649	-0.031334695	0.053114344	0.085372408
9	FILM	0.053015099	-0.101800317	0.154815416	0.187073481

10	GHON	-0.018008915	-0.070141741	0.052132826	0.08439089
11	GOOD	-0.00343071	-0.031334695	0.027903984	0.060162049
12	INPS	0.067479142	-0.06981685	0.137295992	0.169554056
13	KPAS	0.020355171	0.001428107	0.018927064	0.051185128
14	LAND	0.030326821	-0.034428303	0.064755124	0.097013189
15	LCKM	0.009032046	-0.033016986	0.042049032	0.074307097
16	LUCK	0.010899119	-0.065193681	0.0760928	0.108350864
17	NUSA	0.001401359	-0.067317166	0.068718525	0.100976589
18	PANI	0.672131148	-0.000198835	0.672329982	0.704588047
19	PEHA	0.001865331	-0.065111693	0.066977024	0.099235089
20	POLL	0.020081005	-0.067033599	0.087114604	0.119372668
21	PZZA	-0.002253115	-0.100377752	0.098124637	0.130382702
22	RISE	0.021802095	-0.033552443	0.055354538	0.087612602
23	SAPX	0.015585672	0.001176868	0.014408805	0.046666869
24	SOSS	0.008775798	-0.031674712	0.04045051	0.072708575
25	SOTS	-0.003671306	-0.064602438	0.060931132	0.093189196
26	SURE	0.090160233	0.001428107	0.088732125	0.12099019
27	SWAT	-0.015884778	0.000892791	-0.016777569	0.015480495
28	TCPI	0.098985187	-0.033420278	0.132405464	0.164663529
29	TRUK	0.017299371	-0.100377752	0.117677123	0.149935187
30	URBN	0.002689526	-0.064298932	0.066988458	0.099246523
31	TDPM	-0.004773546	-0.070141741	0.065368195	0.09762626

Tabel 4.1.6 Hasil perhitungan saham *overpricing* tahun 2018

No	kode emiten	Average return saham	Average return Pasar	(Average return saham-Average return pasar)	CSAD
1	BTPS	-0.032390331	-0.13295131	0.100560979	0.159384508
2	HEAL	0.003443262	-0.099103053	0.102546316	0.161369845
3	HKMU	-0.000375092	-0.032249187	0.031874095	0.090697625
4	MAPA	0.003252766	-0.032762012	0.036014778	0.094838308
5	MOLI	-0.001686588	-0.034442862	0.032756274	0.091579803
6	MPRO	0.051540942	-0.031334695	0.082875636	0.141699166
7	NFCX	-0.001712737	-0.067317166	0.065604429	0.124427958
8	NICK	-0.055237377	51774623.33	-51774623.39	-51774623.33
9	PRIM	0.013728239	-0.099103053	0.112831293	0.171654822
10	SATU	-0.023325773	-0.032101366	0.008775593	0.067599122
11	SKRN	-0.030850167	-0.031562747	0.00071258	0.05953611
12	TNCA	-0.012087254	0.001602315	-0.013689569	0.04513396
13	TUGU	-0.001952871	-0.066897325	0.064944453	0.123767983
14	YELO	-0.015465576	64275733.33	-64275733.35	-64275733.29
15	ZONE	-0.010564564	-0.064735194	0.05417063	0.112994159
16	MGRO	-0.002326145	-0.067317166	0.064991021	0.12381455
17	BPTR	-0.023947838	-0.033552443	0.009604604	0.068428134

Tabel 4.1.7 Hasil perhitungan saham *underpricing* tahun 2019

No	Kode Emiten	Average return Saham	Average return pasar	(Average return saham- Average return pasar)	CSAD
1	CLAY	0.080747121	-0.033462422	0.114209544	0.142780972
2	NATO	0.039575802	-0.033462422	0.073038224	0.101609652
3	JAY	-0.043917552	-0.066497096	0.022579545	0.051150973
4	COCO	0.028854428	-0.133304591	0.162159019	0.190730448
5	MTPS	0.037350767	-0.101223772	0.138574539	0.167145967
6	HRME	0.012275163	-0.100988516	0.113263679	0.141835108
7	POSA	0.011576081	-0.066810936	0.078387017	0.106958446
8	JAST	0.011548491	-0.064731281	0.076279771	0.1048512
9	FITT	-0.023683181	0.000586228	-0.024269409	0.004302019
10	BOLA	0.000549362	0.000646352	-9.69905E-05	0.028474438
11	SFAN	0.017425074	0.000252494	0.01717258	0.045744009
12	POLU	0.057699561	-0.000382727	0.058082288	0.086653717
13	KJEN	0.04986049	-0.00089046	0.050750949	0.079322378
14	ITIC	0.024030824	-0.000425507	0.02445633	0.053027759
15	KAYU	0.017171019	-0.000425507	0.017596526	0.046167954
16	PAMG	0.013516204	-0.00025895	0.013775153	0.042346582
17	BLUE	0.034163091	-0.000455648	0.034618738	0.063190167
18	ENVY	0.023721153	-0.000455648	0.024176801	0.052748229
19	LIFE	-0.001611238	-0.000798773	-0.000812465	0.027758964
20	KOTA	0.005584195	-0.000798773	0.006382968	0.034954397
21	EAST	0.0189612	-0.000798773	0.019759973	0.048331401
22	ARKA	0.047587481	-0.000905109	0.04849259	0.077064018
23	KEEN	-0.002637434	-0.000529695	-0.002107739	0.026463689
24	OPMS	-0.017111689	0.00070689	-0.017818579	0.01075285
25	NZIA	0.031450012	-0.000322419	0.031772431	0.060343859
26	SLIS	0.107926992	0.000636858	0.107290134	0.135861563
27	PURE	-0.012204911	0.000536943	-0.012741854	0.015829575
28	SINI	0.072683634	0.000862686	0.071820949	0.100392377
29	ESIP	0.001502646	0.000853453	0.000649193	0.029220622
30	KEJU	-0.014484671	0.001485296	-0.015969967	0.012601462
31	AGAR	0.019328345	0.000612665	0.01871568	0.047287108
32	IFSH	-0.008384658	0.000346996	-0.008731654	0.019839775
33	REAL	0.027170192	0.000282488	0.026887704	0.055459133
34	IFII	-0.001231138	-0.000355522	-0.000875616	0.027695813
35	UCID	-0.002091653	-0.001634813	-0.00045684	0.028114588

Tabel 4.1.8 Hasil perhitungan saham *overpricing* tahun 2019

No	Kode Emiten	Average Return saham	Average Return pasar	(Average Return saham- Average Return pasar)	CSAD
1	WOWS	-0.01364538	0.000862686	-0.014508066	0.0521586
2	BEEF	-0.014287978	-0.032932573	0.018644595	0.08531126
3	POLI	-0.017536196	-0.032932573	0.015396378	0.08206304
4	CPRI	-0.036419647	-0.101065171	0.064645523	0.13131219
5	CCSI	-0.001694125	0.000280505	-0.00197463	0.06469204
6	IPTV	-0.001027748	-0.000455648	-0.0005721	0.06609457
7	FUJI	-0.007179353	-0.000798773	-0.00638058	0.06028609
8	INOV	-0.004872266	-0.000905109	-0.003967157	0.06269951
9	SMKL	-0.002541004	-0.000590641	-0.001950363	0.0647163
10	HDIT	-0.000667742	-0.001044351	0.000376609	0.06704328
11	TFAS	-0.00545983	0.000125344	-0.005585175	0.06108149
12	GGRP	-0.005538343	-0.000104549	-0.005433793	0.06123287
13	PSGO	-0.008069698	0.001485296	-0.009554994	0.05711167
14	PMJS	-0.01158442	-0.001454407	-0.010130013	0.05653665
15	GLVA	-0.013563435	-0.001970387	-0.011593049	0.05507362

4.3 Pembahasan Penelitian

Indikasi perilaku *herding* pada pasar saham Indonesia, didasarkan atas saham yang terdaftar di bursa efek Indonesia sebagai indeks sektoral. Penelitian ini menggunakan saham perusahaan yang selalu terdaftar di bursa efek Indonesia sebagai indeks sektoral selama 5 tahun yaitu dari tahun 2015-2019. Saham-saham tersebut merupakan saham-saham besar yang akan mempresentasikan keadaan pasar saham Indonesia. Indeks sektoral yang digunakan dalam pasar saham adalah sektor pertanian, sektor manufaktur, sektor pertambangan, sektor keuangan, sektor perbankan dan lain-lain. Sebagai pendekatan untuk nilai portofolio pasar, digunakan indeks harga saham gabungan (IHSG). Indeks saham sektoral juga memiliki tingkat sensitivitas imbal hasil yang befluktuatif.

Perilaku *herding* diidentifikasi pada tiga kondisi, yaitu pada kondisi *market stress*, normal maupun imbal hasil yang tinggi. Kuantil 0.01 dan 0.05

mempresentasikan kondisi *market stress*, kuantil 0.5 mempresentasikan kondisi normal, sedangkan imbal balik yang sangat tinggi di representasikan oleh kuartil 0.95 dan 0.99.

Identifikasi perilaku *herding* pada pasar saham Indonesia yang berdasarkan pada indeks sektoral menunjukkan bahwa terjadi perilaku *herding* pada kondisi *overpricing*. Identifikasi ini terlihat dari koefisien γ_2 yang negative dan signifikan pada taraf 95%. Pada kondisi ini tingkat penyebaran imbal hasil saham akan meningkat lebih rendah jika dibandingkan dengan kenaikan imbal hasil portofolio pasar atau bahkan menurun. Hal ini menunjukkan bahwa investor pada pasar saham Indonesia menunjukkan perilaku irasional.

Berbeda halnya dengan kondisi *underpricing*, pada kondisi normal maupun imbal hasil yang sangat tinggi tidak ditemukan adanya perilaku *herding*. Hal ini ditunjukkan oleh nilai dari koefisien γ_2 yang bernilai positif.

Nilai CSAD cenderung akan menurun karena ada tekanan pada individu untuk “menekan” pendapat mereka dan mengikuti *consensus* pasar. Tingkat penekanan dapat *offset* atau melebihi *offset* dengan peningkatan $R_{m,t}$ sehingga tingkat dispersi bisa bertambah tergantung pada sensitifitas pasar (Chang, Cheng, dan Korana, 1999).

Pada penelitian Chang, Cheng, Korana (1999) ditemukan bahwa terjadi aktifitas *herding* pada pasar Korea Selatan dan Taiwan dengan alasan bahwa perilaku *herding* dapat dipengaruhi oleh faktor seperti tingkat campur tangan pemerintah, baik dalam kebijakan moneter atau dalam pembelian/penjualan langsung di pasar saham. Lalu, faktor seperti keterbatasan informasi mikro yang berguna pada pasar saham. Lalu, pada kondisi pasar tidak efisien, pengetahuan investor terhadap informasi fundamental perusahaan sangat terbatas sehingga memungkinkan mereka untuk mengambil keputusan berdasarkan signal yang lain

(Chang, Cheng, dan Khorana, 1999).

Hasil analisis dari analisis efek dalam memilih saham sangat penting bagi investor. Perkiraan harga oleh analisis efek untuk IPO adalah dasar penting bagi investor untuk menilai nilai IPO. Keakuratan dan dispersi perkiraan harga oleh analisis sekuritas memiliki dampak signifikan pada premi IPO, yang membuktikan efektivitas perilaku perkiraan harga oleh analisis sekuritas, dan analisis dapat membantu investor menilai IPO dengan lebih baik (Jiani & Liu, 2014).

Faktor-faktor yang menyebabkan terjadinya perilaku herding antara lain adalah sebagai berikut analis lebih cenderung untuk melakukan herding ketika saham memiliki sentimen berita negative, perilaku herding analis didorong oleh insentif dan kekhawatiran karir yang dimiliki analis. Ini menunjukkan bahwa, dari sudut pandang analis, herding adalah rasional, karena mereka memaksimalkan utilitas mereka sendiri. Dari perspektif pasar, ini menyiratkan bahwa rekomendasi analis akan mengandung bias yang mencerminkan insentif ini dan masalah karir dan sulit untuk diselesaikan kecuali insentif dapat diubah (Frijns & Huynh, 2018).

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

1. Identifikasi perilaku *herding* pada pasar saham Indonesia yang berdasarkan pada indeks sektoral menunjukkan bahwa terjadi perilaku *herding* pada kondisi *overpricing*. Hal ini terlihat dari koefisien γ_2 yang negative dan signifikan pada taraf 95%.
2. Identifikasi perilaku *herding* pada pasar saham Indonesia yang berdasarkan pada indeks sektoral menunjukkan bahwa tidak terjadi perilaku *herding* pada kondisi *underpricing*. Hal ini ditunjukkan oleh nilai dari koefisien γ_2 yang bernilai positif.

5.2 Saran

1. Untuk kalangan regulator, harus dicermati bahwa perilaku *herding* menguat dapat terjadi apabila kondisi pasar saham sedang dalam kondisi *stress*. Menjaga stabilitas pasar agar tidak terjadi *herding* irrasional dapat dilakukan dengan sosialisasi yang berkala mengenai pasar saham pada calon investor dan meningkatkan likuiditas dari sisi permintaan dengan menjangkau lebih banyak investor. Langkah ini akan menciptakan lebih banyak investor "*sophisticated*" dan mengurangi efek *herding* sehingga mengurangi tingkat distorsi pasar saham. Transaksi *shortsell* juga harus diawasi pada saat *down market* dimana *herding* lebih cenderung terjadi.
2. Untuk kalangan industry, terutama para investor, mengharapkan abnormal return pada pembelian saham-saham IPO sangat kecil kemungkinannya. Diharapkan investor menggunakan analisa yang lebih tajam daripada hanya mengikuti konsensus pasar. Untuk calon perusahaan tercatat agar lebih memilih *timing* IPO yang tepat dengan menghindari *timing* pada saat

down market dan setelah IPO yang tidak sukses karena IPO yang tidak sukses dapat membentuk sentiment pasar untuk IPO selanjutnya yang dapat menyebabkan imbal balik negatif pasca hari pertama pencatatan.

3. Untuk kalangan akademisi, diharapkan penelitian ini dapat terjadi sumber penelitian selanjutnya. Peneliti dapat menambah periode pengamatan untuk mendeteksi aktifitas herding lebih jauh menjadi 45 hari, melakukan regresi beta dengan periode yang lebih lama juga dengan periode 45 hari.

DAFTAR PUSTAKA

- Alviano Renoldy Saputra dan Elizabeth Lucky Maretha Sitinjak.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
- Beatty, R.P. 1989. "Auditor Reputation and the Pricing of Initial Public Offerings". *The Accounting Review*. Vol LXIV. No 4. Pp. 693-707
- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. J. (2009). *Investments* (8th ed.).Singapore: McGraw- Hill
- Chang, et al. (2000). An Examination of Herd Behaviour In Equity Markets: An Internasional Prespective. *Journal of Banking anf Finance* 24, 1651-1699
- Choi, & Sias. (2009). Institutional industry herding. *Journal of Financial Economics* 94,469-491
- Christie, & Huang. (1995). Following the Pied: Do individual Return Herd around the Market? . *Financial Analys Journal*, 31-37
- Chang, E. C., Cheng, J, W., & Khorana, A. (1999). An Examination of Herd Behaviour in Equity Markets: An International Perspective. *Journal of Banking & Finance* 24, 1651-1679
- Demirer, R., & Lien, D. (2001). A New Measure to Test Herd Formation in Equity Markets. *Working Paper*.
- Direktorat Jendral Pengelolaan Utang. (2009). *Perkembangan Utang Negara (Pinjaman Luar Negeri & Surat Berharga Negara*
- Dimovski, William and Robert Brooks. 2008. The Underpricing of Gold Mining Initial Public Offering. *Research In International Business and Finance*, Vol 22, No.1, (January), pp 1-16
- Fama, F.E (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*, Vol.25, No.2, 413-416
- Fanny Rastiti dan Daniel Sugama Stephanus. 2015. Studi Empiris Tingkat *Underpricing* pada *Initial Public Offering*.*Jurnal Akuntansi Multiparadigma*. Vol 6
- Frijns, B., & Huynh, T.D. (2018). Herding in analysts' recommendations:The role of media.*Journal of Banking and Finance*,91,11-18. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2018.03.010>.
- Fuller, R. J. (2000). Behavioral Finance and The Source of Alpha. *Journal of*

- Pension Plan Investing, Winter 1998, Vol. 2, No. 3.
- Frank, M. Z., & Goyal V. K. (2003). *Testing The Pecking Order Theory of Capital Structure. Journal of Finance Economics* 67, 217-248.
- Hanafi, M. 2004. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPF.
- Hanafi, Mamduh dan Suad Husnan.1991. "Perilaku Harga Saham di Pasar Perdana" *Usahawan*. No 11 Tahun XX. November.
- Hartanto, I. B., & Ediningsih S. I. (2004). Kinerja Harga Saham setelah Penawaran Perdana (IPO) pada Bursa Efek Jakarta. *Usahawan no. 08 THXXIII*. Database MMUI
- Ida, & Cinthia, Y. D. 2010. Pengaruh Locus Of Control, Financial Knowledge, Income Terhadap Financial Management Behavior, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 12(3), 131 -144.
- Ismiyanti. Fitri dan Armansyah. Rohmad Fuad. 2010. Motif Go Public, Herding, Ukuran Perusahaan, dan Underpricing: *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan* 3, No.1, April 2010. Universitas Airlangga
- Johnson. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Harga Saham IPO perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- Jegadeesh, N., & Titman, S. (1993). Returns to Buying Winners and Selling Losers: Implications for Stock Market Efficiency. *Journal of Finance Vol. 48, Issue 1*. 65-91
- Justarina, S. M. N., & Argadikusuma, S. (1990). Perilaku Pasar Modal Indonesia. *Karya Akhir*. Database MMUI.
- Kim, Joeng-Bon, Itzhak Krinsky and Jason Lee, 1995, " The Role of Financial Variabel in the Pricing Of Korean IPO", *Pacific business finance journal*.
- Kole, E. & Dijk, D. J. C., (2010) How To Identify and Predict Bull and Bear Markets? *Econometric Institute, Erasmus School of Economics, Erasmus University Rotterdam*.
- Liem, Willy Kurniawan, Anindya, J. Sukmawati Sukamulja. Perilaku Herding Pada Indeks Sektoral dan Saham-Saham Terpilih
- Muhammad Danepo. 2018. Pengaruh Investor Terhadap Keputusan Investasi di Pasar Saham (Studi Pada Bursa Efek Indonesia)
- Rohmad Fuad Armansyah. 2015. Pengaruh motif IPO dan total asset emiten terhadap *Herding Behaviour* pada Pasar Modal.
- Ritter, J. R. (2003). Behavioral Finance. *Pacific- Basin Finance Journal* Vol. 11, No 4. September 2003. 429-437
- Suad Husnan, 2003, *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan* (keputusan

Jangka Pendek), Edisi keempat, BPFE, Yogyakarta

Sugiyono, 2017. *Metode Penelitian Kuantitatif dan Kualitatif dan R&D*. Bandung: PT Alfabeta

Sunariyah, 2003, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Edisi ketiga. Yogyakarta: AMP YPKN.

Shefrin, H., & Belotti, M., L. (2007). Behavioral Finance: Biases, Mean-Variance Return, and Risk Premiums. CFA Institute Conference Proceedings Quarterly June 2007, 4-12.

Yolana, C dan D.Martani. 2005. “ Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Fenomena *Underpricing* pada Penawaran Saham Perdana di BEJ Tahun 1994- 2001”. *Simposium Nasional Akuntansi 8*, pp. 538-551

<http://schott.blogs.nytimes.com/2010/01/07/animal-spirits/> diakses pada tanggal 20 juli 2020, jam 15.30

<http://pgreenfinch.pagesperso-orange.fr/bfglo/bfglo.herding.htm> diakses pada tanggal 20 juli 2020, jam 16.00

<http://www.idx.co.id/portals/0/StaticData/Aboutus/IndonesiaCapitalMarketStructure/StrukturPasarModalIndonesiaIndbig.jpg>, diunduh tanggal 20 juli 2020, jam 12.00

<http://www.idx.co.id/Home/Information/ForCompany/ProcessOfGoingPublic/tabid/176/language/id-ID/Default.aspx>. Diakses tanggal 20 Juli 2020, jam 19.00.

<http://www.idx.co.id/Home/information/ForCompany/HowToBeaListedCompany/tabid/177/language/id-ID/Default>. Diakses tanggal 20 Juli 2020, jam 20.00

LAMPIRAN

Lampiran 1: Biodata

BIODATA

Identitas Diri

Nama : Muhammad Fachrul Anazky Tempat,
 Tanggal Lahir : Ujung Pandang, 10 April 1997 Jenis
 Kelamin : Laki-laki
 Alamat Rumah : Jalan Andi Mappanyuki, Kompleks Perwira
 K.30
 Telepon :081243379199
 Alamat *E-mail* : anazkyfachrul@gmail.com

Riwayat Pendidikan

A. Pendidikan Formal

1. 2001–2003 : TK Kartika
2. 2003–2009 : SD Gunung 001 Pagi Jakarta Selatan
3. 2009–2012 : SMP YPPSB Sanggata Utara
4. 2012–2015 : SMA Negeri 10 Samarinda
5. 2016–2020 : S1 Manajemen Universitas Hasanuddin

B. Pendidikan Non Formal

1. Pelatihan *Basic Character Study Skill* Universitas Hasanuddin
2. Latihan Kepemimpinan Tingkat Pertama Ikatan Mahasiswa
 Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin
 (IMMAJ FEB-UH)

Pengalaman

A. Organisasi

1. Anggota Keluarga Mahasiswa Fakultas Ekonomi dan Bisnis
 Universitas Hasanuddin (KEMA FEB-UH)
2. Pengurus Ekowowits Fc periode 2018-2019
3. Pengurus Ekowowits Fc periode 2019-2020 Demikian biodata

ini dibuat dengan sebenarnya.

Makassar, 24 September 2020

Muhammad Fachrul Anazky

Daftar Saham IPO di Bursa Efek Indonesia tahun 2015

No	Kode	Nama Emiten	anggal IPO
1	BBYB	PT Bank Yudha Bhakti Tbk	13 Januari 2015
2	MIKA	PT Mitra Keluarga Karyasehat Tbk	24 Maret 2015
3	PPRO	PT PP Properti Tbk	19 Mei 2015
4	DMAS	PT Puradelta Lestari Tbk	29 Mei 2015
5	MMLP	PT Mega Manunggal Property Tbk	12 Januari 2015
6	MDKA	PT Merdeka Copper Gold Tbk	19 Januari 2015
7	BOLT	PT Garuda Metalindo Tbk	07 Juli 15
8	ATIC	PT Anabatic Technologies Tbk	08 Juli 15
9	BIKA	PT Binakarya Jaya Abadi Tbk	14 Juli 15
10	BBHI	PT Bank Harda Internasional Tbk	12Agustus 2015
11	VINS	PT Victoria Insurance Tbk	28 September 2015
12	MKNT	PT Mitra Komunikasi Nusantara Tbk	23 Oktober 2015
13	DPUM	PT Dua Putra Utama Makmur Tbk	08 Desember 2015
14	IDPR	PT Indonesia Pondasi Raya Tbk	10 Desember 2015
15	AMIN	PT Ateliers Mecaniques D'indonesia Tbk	10 Desember 2015
16	KINO	PT Kino Indonesia Tbk	11 Desember 2015

Daftar Saham IPO di Bursa Efek Indonesia tahun 2016

No	Kode	Nama Emiten	Tanggal IPO
1	ARTO	Bank Artos Indonesia Tbk	12 Januari 2016
2	MTRA	Mitra Pemuda Tbk	10 Februari 2016
3	MARI	Mahaka Radio Integra Tbk	11 Februari 2016
4	BGTG	Bank Ganesha Tbk	12 Mei 2016
5	POWR	Cikarang Listrindo Tbk	14 Juni 2016
6	SHIP	Sillo Maritime Perdana Tbk	16 Juni 2016
7	DAYA	Duta Intidaya Tbk	28 Juni 2016
8	JGLE	Graha Andrasentra Prospertindo Tbk	29 Juni 2016
9	OASA	Protech Mitra Perkasa Tbk	18 Juli 2016
10	CASA	Capital Financial Indonesia Tbk	19 Juli 2016
11	WSBP	Waskita Beton Precast Tbk	20 September 2016
12	AGII	Aneka Gas Industri Tbk	28 September 2016
13	PBSA	Paramita Bangun Sarana Tbk	28 September 2016
14	PRDA	Prodia Widyahusada Tbk	07 Desember 2016
15	BOGA	Bintang Oto Global Tbk	19 Desember 2016

Daftar Saham IPO di Bursa Efek Indonesia tahun 2017

No	Kode	Nama Emiten	Tanggal IPO
1	PORT	Nusantara Pelabuhan Handal Tbk	16 Maret 2017
2	CARS	Industri dan Perdagangan Bintraco Dharma Tbk	10 April 2017
3	FORZ	Forza Land Indonesia Tbk	28 April 2017
4	MINA	Sanurhasta Mitra Tbk	28 April 2017
5	CLEO	Sariguna Primatirta Tbk	05 Mei 2017
6	CSIS	Cahayasakti Investindo Sukses Tbk	10 Mei 2017
7	TAMU	Pelayaran Tamarin Samudra Tbk	10 Mei 2017
8	TGRA	Terregra Asia Energy Tbk	16 Mei 2017

9	FINN	First Indo American Leasing Tbk	08 Januari 2017
10	FIRE	Alfa Energi Investama Tbk	09 Januari 2017
11	TOPS	Totalindo Eka Persada Tbk	16 Juni 2017
12	KMTR	Kirana Megatara Tbk	19 Juni 2017
13	HRTA	Hartadinata Abadi	21 Juni 2017
14	WOOD	Integra Indocabinet Tbk	21 Juni 2017
15	MAPB	MAP Boga Adiperkasa Tbk	21 Juni 2017
16	ARMY	Armidian Karyatama Tbk	21 Juni 2017
17	HOKI	Buyung Poetra Sembada Tbk	22 Juni 2017
18	MABA	Marga Abhinaya Abadi Tbk	22 Juni 2017
19	MPOW	MegaPower Makmur Tbk	05 Juli 2017
20	MARK	Mark Dynamics Indonesia Tbk	12 Juli 2017
21	NASA	Ayana Land Internasional Tbk	07 Agustus 2017
22	MDKI	Emdeki Utama Tbk	25 September 2017
23	BELL	Trisula Textile Industri Tbk	03 Oktober 2017
24	KIOS	Kioson Komersial Indonesia Tbk	05 Oktober 2017
25	GMFI	Garuda Maintenance Facility Aero Asia Tbk	10 Oktober 2017
26	MTWI	Malacca Trust Wuwungan Insurance Tbk	11 Oktober 2017
27	ZINC	Kapuas Prima Coal Tbk	16 Oktober 2017
28	MCAS	M Cash Integrasi Tbk	01 November 2017
29	PPRE	Pp Presisi Tbk	24 November 2017
30	WEGE	Wijaya Karya Bangunan Tbk	30 November 2017
31	PSSI	Pelita Samudera Shipping Tbk	05 Desember 2017
32	PBID	Panca Budi Idaman Tbk	13 Desember 2017
33	DWGL	Dwi Guna Laksana Tbk	13 Desember 2017
34	JMAS	Asuransi Jiwa Syariah Jasa Mitra Abadi Tbk	18 Desember 2017
35	CAMP	Campina Ice Cream Industry Tbk	19 Desember 2017
36	IPCM	Jasa Armada Indonesia Tbk	22 Desember 2017
37	PCAR	Prima Cakrawala Abadi Tbk	29 Desember 2017

Daftar Saham IPO di Bursa Efek Indonesia tahun 2018

No	Kode	Nama Emiten	Tanggal IPO
1	LCKM	LCK Global Kedaton Tbk	16 Januari 2018
2	BOSS	Borneo Olah Sarana Sukses Tbk	15 Februari 2018
3	HELI	Jaya Trishindo Tbk	27 Maret 2018
4	JSKY	Sky Energy Indonesia Tbk	28 Maret 2018
5	INPS	Indah Prakasa Sentosa Tbk	6 April 2018
6	TDPM	Tridomain Performance Materials Tbk	9 April 2018
7	GHON	Gihon Telekomunikasi Indonesia Tbk	9 April 2018
8	DFAM	Dafam Property Indonesia Tbk	27 April 2018
9	NICK	Charnic Capital Tbk	2 Mei 2018
10	BTPS	Bank Tabungan Pensiunan Nasional Syariah Tbk	8 Mei 2018
11	SPTO	Surya Pertiwi Tbk	14 Mei 2018
12	PRIM	Royal Prima Tbk	15 Mei 2018
13	HEAL	Medikaloka Hermina Tbk	16 Mei 2018
14	TRUK	Guna Timur Raya Tbk	23 Mei 2018
15	PZZA	Sarimelati Kencana Tbk	23 Mei 2018
16	TUGU	Asuransi Tugu Pratama Indonesia	28 Mei 2018
17	MSIN	MNC Studios International Tbk	8 Juni 2018
18	SWAT	Sriwahana Adityakarta Tbk	8 Juni 2018
19	KPAL	Steadfast Marine Tbk	8 Juni 2018

20	TNCA	Trimuda Nuansa Citra Tbk	28 Juni 2018
21	MAPA	MAP Aktif Adiperkasa Tbk	5 Juli 2018
22	TCPI	Trancoal Pacific Tbk	6 Juli 2018
23	RISE	Jaya Sukses Makmur Sentosa Tbk	9 Juli 2018
24	IPCC	Indonesia Kendaraan Terminal Tbk	9 Juli 2018
25	BPTR	Batavia Prosperindo Trans Tbk	9 Juli 2018
26	POLL	Pollux Properti Indonesia Tbk	11 Juli 2018
27	NUSA	Sinergi Megah Internusa Tbk	12 Juli 2018
28	NFCX	NFC Indonesia Tbk	12 Juli 2018
29	MGRO	Mahkota Grup Tbk	12 Juli 2018
30	FILM	MD Pictures Tbk	7 Agustus 2018
31	ANDI	Andira Agro Tbk	16 Agustus 2018
32	LAND	Trimitra Propertindo Tbk	23 Agustus 2018
33	MOLI	Madusari Murni Indah Tbk	30 Agustus 2018
34	PANI	Pratama Abadi Nusa Industri Tbk	18 September 2018
35	DIGI	Arkadia Digital Media Tbk	18 September 2018
36	CITY	Natura City Developments Tbk	28 September 2018
37	SAPX	Satria Antaran Prima Tbk	3 Oktober 2018
38	SURE	Super Energy Tbk	5 Oktober 2018
39	KPAS	Cottonindo Ariesta Tbk	5 Oktober 2018
40	MPRO	Propertindo Mulia Investama Tbk	9 Oktober 2018
41	HKMU	HK Metals Utama Tbk	9 Oktober 2018
42	GOOD	Garudafood Putra Putri Jaya Tbk	10 Oktober 2018
43	DUCK	Jaya Bersama Indo Tbk	10 Oktober 2018
44	SKRN	Superkrane Mitra Utama Tbk	11 Oktober 2018
45	YELO	Yeloo0 Integra Datanet Tbk	29 Oktober 2018
46	CAKK	Cahayaputra Asa Keramik Tbk	31 Oktober 2018
47	SATU	Kota Satu Properti Tbk	5 November 2018
48	SOSS	Shield On Service Tbk	6 November 2018
49	DEAL	Dewata Freight International Tbk	9 November 2018
50	POLA	Pool Advista Finance Tbk	16 November 2018
51	DIVA	Distribusi Voucher Nusantara Tbk	27 November 2018
52	LUCK	Sentral Mitra Informatika Tbk	28 November 2018
53	URBN	Urban Jakarta Propertindo Tbk	10 Desember 2018
54	SOTS	Satria Mega Kencana Tbk	10 Desember 2018
55	ZONE	Mega Perintis Tbk	12 Desember 2018
56	PEHA	Phapros Tbk	26 Desember 2018

Daftar Saham IPO di Bursa Efek Indonesia 2019

No	Kode Emiten	Nama Emiten	Tanggal IPO
1	FOOD	Sentra Food Indonesia Tbk	8 Januari 2019
2	BEEF	Estika Tata Tiara Tbk	10 Januari 2019
3	POLI	Pollux Investasi Internasional Tbk	10 Januari 2019
4	CLAY	Citra Putra Realty Tbk	18 Januari 2019
5	NATO	Nusantara Properti Internasional Tbk	18 Januari 2019
6	JAYA	Armada Berjaya Trans Tbk	21 Februari 2019
7	COCO	Wahana Interfood Nusantara Tbk	20 Maret 2019
8	MTPS	Meta Epsi Tbk	10 April 2019

9	CPRI	Capri Nusa Satu Properti Tbk	11 April 2019
10	HRME	Menteng Heritage Realty Tbk	12 April 2019
11	POSA	Bliss Properti Indonesia Tbk	10 Mei 2019
12	JAST	Jasnita Telekomindo Tbk	16 Mei 2019
13	FITT	Hotel Fitra Internasional Tbk	11 Juni 2019
14	BOLA	Bali Bintang Sejahtera Tbk	17 Juni 2019
15	CCSI	Communication Cable System Indo Tbk	18 Juni 2019
16	SFAN	Surya Fajar Capital Tbk	19 Juni 2019
17	POLU	Golden Flower Tbk	26 Juni 2019
18	KJEN	Krida Jaringan Nusantara Tbk	1 Juli 2019
19	ITIC	Indonesian Tobacco Tbk	4 Juli 2019
20	KAYU	Darmi Bersaudara Tbk	4 Juli 2019
21	PAMG	Bima Sakti Pertiwi Tbk	5 Juli 2019
22	BLUE	Berkah Prima Perkasa Tbk	8 Juli 2019
23	IPTV	MNC Vision Networks Tbk	8 Juli 2019
24	ENVY	Envy Technologies Indonesia Tbk	8 Juli 2019
25	FUJI	Fuji Finance Indonesia Tbk	9 Juli 2019
26	LIFE	Asuransi Jiwa Sinarmas MSIG Tbk	9 Juli 2019
27	KOTA	DMS Propertindo Tbk	9 Juli 2019
28	EAST	Eastparc Hotel Tbk	9 Juli 2019
29	ARKA	Arkha Jayanti Persada Tbk	10 Juli 2019
30	INOV	Inocycle Technology Group Tbk	10 Juli 2019
31	SMKL	Satyamitra Kemas Lestari Tbk	11 Juli 2019
32	HDIT	Hensel Davest Indonesia Tbk	12 Juli 2019
33	KEEN	Kencana Energi Lestari Tbk	2 September 2019
34	BAPI	Bhakti Agung Propertindo Tbk	16 September 2019
35	TFAS	Telefast Indonesia Tbk	17 September 2019
36	GGRP	Gunung Raja Paksi Tbk	19 September 2019
37	OPMS	Optima Prima Metal Sinergi Tbk	23 September 2019
38	NZIA	Nusantara Almazia Tbk	25 September 2019
39	SLIS	Gaya Abadi Sempurna Tbk	7 Oktober 2019
40	PURE	Trinitan Metals and Minerals Tbk	9 Oktober 2019
41	IRRA	Itama Ranoraya Tbk	15 Oktober 2019
42	DMMX	Digital Mediatama Maxima Tbk	21 Oktober 2019
43	WOWS	Ginting Jaya Energi Tbk	8 November 2019
44	SINI	Singaraja Putra Tbk	8 November 2019
45	ESIP	Sinergi Inti Plastindo Tbk	14 November 2019
46	KEJU	Mulia Boga Raya Tbk	25 November 2019
7	PSGO	Palma Serasih Tbk	25 November 2019
48	AGAR	Asia Sejahtera Mina Tbk	2 Desember 2019
49	IFSH	Ifishdeco Tbk	5 Desember 2019
50	REAL	Repower Asia Indonesia Tbk	6 Desember 2019
51	IFII	Indonesia Fibreboard Industry Tbk	10 Desember 2019
52	PMJS	Putra Mandiri Jembar Tbk	18 Desember 2019
53	UCID	Uni-Charm Indonesia Tbk	20 Desember 2019
54	GLVA	Galva Technologies Tbk	23 Desember 2019

Daftar Saham Underpricing

No	Kode Emiten	Nama Emiten	Initial Return	Keterangan
1	BOLT	PT Garuda Metalindo Tbk	Positif	<i>Underpricing</i>
2	KINO	PT Kino Indonesia Tbk	Positif	<i>Underpricing</i>
3	MKNT	PT Mitra Komunikasi Nusantara Tbk	Positif	<i>Underpricing</i>

4	PPRO	PT PP Properti Tbk	Positif	<i>Underpricing</i>
5	DMAS	PT Puradelta Lestari Tbk	Positif	<i>Underpricing</i>
6	AMIN	PT Ateliers Mecaniques D'indonesia Tbk	Positif	<i>Underpricing</i>
7	BGTG	Bank Ganesha Tbk	Positif	<i>Underpricing</i>
8	BOGA	PT Bintang Oto Global Tbk	Positif	<i>Underpricing</i>
9	SHIP	PT Sillo Maritime Perdana Tbk	Positif	<i>Underpricing</i>
10	CAMP	PT Campina Ice Cream Industry Tbk	Positif	<i>Underpricing</i>
11	CLEO	PT Sariguna Primatirta Tbk	Positif	<i>Underpricing</i>
12	CSIS	PT Cahayasakti Investindo Sukses Tbk	Positif	<i>Underpricing</i>
13	DWGL	PT Dwi Guna Laksana Tbk	Positif	<i>Underpricing</i>
14	FIRE	PT Alfa Energi Investama Tbk	Positif	<i>Underpricing</i>
15	GMFI	PT Garuda Maintenance Facility Aero Asia Tbk	Positif	<i>Underpricing</i>
16	JMAS	Asuransi Jiwa Syariah Jasa Mitra	Positif	<i>Underpricing</i>
17	KIOS	PT Kioson Komersial Indonesia Tbk	Positif	<i>Underpricing</i>
18	MCAS	PT M Cash Integrasi Tbk	Positif	<i>Underpricing</i>
19	MINA	PT Sanuhasta Mitra Tbk	Positif	<i>Underpricing</i>
20	MPOW	PT Megapower Makmur Tbk	Positif	<i>Underpricing</i>
21	MTWI	PT Malacca Trust Wuwungan Insurance Tbk	Positif	<i>Underpricing</i>
22	NASA	PT Ayana Land Internasional Tbk	Positif	<i>Underpricing</i>
23	PCAR	PT Prima Cakrawala Abadi Tbk	Positif	<i>Underpricing</i>
24	PSSI	PT Pelita Samudera Shipping Tbk	Positif	<i>Underpricing</i>
25	TAMU	PT Pelayaran Tamarin Samudra Tbk	Positif	<i>Underpricing</i>
26	TOPS	PT Totalindo Eka Persada Tbk	Positif	<i>Underpricing</i>
27	ZINC	PT Kapuas Prima Coal Tbk	Positif	<i>Underpricing</i>
28	BOSS	PT Borneo Olah Sarana Sukses Tbk	Positif	<i>Underpricing</i>
29	CAKK	PT Cahayaputra Asa Keramik Tbk	Positif	<i>Underpricing</i>
30	CITY	PT Natura City Developments Tbk	Positif	<i>Underpricing</i>
31	DEAL	PT Dewata Freight International Tbk	Positif	<i>Underpricing</i>
32	DFAM	PT Dafam Property Indonesia Tbk	Positif	<i>Underpricing</i>
33	DIGI	PT Arkadia Digital Media Tbk	Positif	<i>Underpricing</i>
34	DIVA	PT Distribusi Voucher Nusantara Tbk	Positif	<i>Underpricing</i>
35	DUCK	PT Jaya Bersama Indo Tbk	Positif	<i>Underpricing</i>
36	FILM	MD Pictures Tbk	Positif	<i>Underpricing</i>
37	GHON	PT Gihon Telekomunikasi Indonesia Tbk	Positif	<i>Underpricing</i>
38	GOOD	PT Garudafood Putra Putri Jaya Tbk	Positif	<i>Underpricing</i>
39	INPS	PT Indah Prakasa Sentosa Tbk	Positif	<i>Underpricing</i>
40	KPAS	PT Cottonindo Ariesta Tbk	Positif	<i>Underpricing</i>
41	LAND	PT Trimitra Propertindo Tbk	Positif	<i>Underpricing</i>
42	LCKM	PT LCK Global Kedaton Tbk	Positif	<i>Underpricing</i>
43	LUCK	PT Sentral Mitra Informatika Tbk	Positif	<i>Underpricing</i>
44	NUSA	PT Sinergi Megah Internusa Tbk	Positif	<i>Underpricing</i>
45	PANI	PT Pratama Abadi Nusa Industri Tbk	Positif	<i>Underpricing</i>
46	PEHA	PT Phapros Tbk	Positif	<i>Underpricing</i>
47	POLL	PT Pollux Properti Indonesia Tbk	Positif	<i>Underpricing</i>
48	PZZA	PT Sarimelati Kencana Tbk	Positif	<i>Underpricing</i>
49	RISE	PT Jaya Sukses Makmur Sentosa Tbk	Positif	<i>Underpricing</i>
50	SAPX	PT Satria Antaran Prima Tbk	Positif	<i>Underpricing</i>
51	SOSS	PT Shield On Service Tbk	Positif	<i>Underpricing</i>
52	SOTS	PT Satria Mega Kencana Tbk	Positif	<i>Underpricing</i>
53	SURE	PT Super Energy Tbk	Positif	<i>Underpricing</i>
54	SWAT	PT Sriwahana Adityakarta Tbk	Positif	<i>Underpricing</i>
55	TCPI	PT Trancsoal Pacific Tbk	Positif	<i>Underpricing</i>
56	TRUCK	PT Guna Timur Raya Tbk	Positif	<i>Underpricing</i>

57	TDPM	PT Tridomain Performance Materials Tbk	Positif	<i>Underpricing</i>
58	URBN	PT Urban Jakarta Propertindo Tbk	Positif	<i>Underpricing</i>
59	CLAY	PT Citra Putra Realty Tbk	Positif	<i>Underpricing</i>
60	NATO	PT Nusantara Properti Internasional Tbk	Positif	<i>Underpricing</i>
61	JAYA	PT Armada Berjaya Trans Tbk	Positif	<i>Underpricing</i>
62	COCO	PT Wahana Interfood Nusantara Tbk	Positif	<i>Underpricing</i>
63	MTPS	PT Meta Epsi Tbk	Positif	<i>Underpricing</i>
64	HRME	PT Menteng Heritage Realty Tbk	Positif	<i>Underpricing</i>
65	POSA	PT Bliss Properti Indonesia Tbk	Positif	<i>Underpricing</i>
66	JAST	PT Jasnita Telekomindo Tbk	Positif	<i>Underpricing</i>
67	FITT	PT Hotel Fitra International Tbk	Positif	<i>Underpricing</i>
68	BOLA	PT Bali Bintang Sejahtera Tbk	Positif	<i>Underpricing</i>
69	SFAN	PT Surya Fajar Capital Tbk	Positif	<i>Underpricing</i>
70	POLU	PT Golden Flower Tbk	Positif	<i>Underpricing</i>
71	KJEN	PT Krida Jaringan Nusantara Tbk	Positif	<i>Underpricing</i>
72	ITIC	PT Indonesian Tobacco Tbk	Positif	<i>Underpricing</i>
73	KAYU	PT Darmi Bersaudara Tbk	Positif	<i>Underpricing</i>
74	PAMG	PT Bima Sakti Pertiwi Tbk	Positif	<i>Underpricing</i>
75	BLUE	PT Berkah Prima Perkasa Tbk	Positif	<i>Underpricing</i>
76	ENVY	PT Envy Technologies Indonesia Tbk	Positif	<i>Underpricing</i>
77	LIFE	PT Asuransi Jiwa Sinarmas MSIG Tbk	Positif	<i>Underpricing</i>
78	KOTA	PT DMS Propertindo Tbk	Positif	<i>Underpricing</i>
79	EAST	PT Eastparc Hotel Tbk	Positif	<i>Underpricing</i>
80	ARKA	PT Arkha Jayanti Persada Tbk	Positif	<i>Underpricing</i>
81	KEEN	PT Kencana Energi Lestari Tbk	Positif	<i>Underpricing</i>
82	OPMS	PT Optima Prima Metal Sinergi Tbk	Positif	<i>Underpricing</i>
83	NZIA	PT Nusantara Almazia Tbk	Positif	<i>Underpricing</i>
84	SLIS	PT Gaya Abadi Sempurna Tbk	Positif	<i>Underpricing</i>
85	PURE	PT Trinitan Metals And Minerals Tbk	Positif	<i>Underpricing</i>
86	SINI	PT Singaraja Putra Tbk	Positif	<i>Underpricing</i>
87	ESIP	PT Sinergi Inti Plastindo Tbk	Positif	<i>Underpricing</i>
88	KEJU	PT Mulia Boga Raya Tbk	Positif	<i>Underpricing</i>
89	AGAR	PT Asia Sejahtera Mina Tbk	Positif	<i>Underpricing</i>
90	IFSH	PT Ifishdeco Tbk	Positif	<i>Underpricing</i>
91	REAL	PT Repower Asia Indonesia Tbk	Positif	<i>Underpricing</i>
92	IFII	PT Indonesia Fibreboard Industry Tbk	Positif	<i>Underpricing</i>
93	UCID	PT Uni-Charm Indonesia Tbk	Positif	<i>Underpricing</i>

Daftar Saham *Overpricing*

No	Kode Emiten	Nama Emiten	Initial Return	Keterangan
1	ATIC	PT Anabatic Technologies Tbk	Negatif	<i>Overpricing</i>
2	BBYB	PT Bank Yudha Bhakti Tbk	Negatif	<i>Overpricing</i>
3	BIKA	PT Binakarya Jaya Abadi Tbk	Negatif	<i>Overpricing</i>
4	DPUM	PT Dua Putra Utama Makmur Tbk	Negatif	<i>Overpricing</i>
5	IDPR	PT Indonesia Pondasi Raya Tbk	Negatif	<i>Overpricing</i>
6	MMLP	PT Mega Manunggal Property Tbk	Negatif	<i>Overpricing</i>
7	MDKA	PT Merdeka Copper Gold Tbk	Negatif	<i>Overpricing</i>
	MIKA	PT Mitra Keluarga Karyasehat Tbk	Negatif	<i>Overpricing</i>
9	VINS	PT Victoria Insurance Tbk	Negatif	<i>Overpricing</i>
10	ARTO	Bank Artos Indonesia Tbk	Negatif	<i>Overpricing</i>
11	CASA	PT Capital Financial Indonesia Tbk	Negatif	<i>Overpricing</i>

12	DAYA	PT Duta Intidaya Tbk	Negatif	<i>Overpricing</i>
13	JGLE	PT Graha Andrasentra Prospertindo Tbk	Negatif	<i>Overpricing</i>
14	MARI	PT Mahaka Radio Integra Tbk	Negatif	<i>Overpricing</i>
15	OASA	PT Protech Mitra Perkasa Tbk	Negatif	<i>Overpricing</i>
16	PBSA	PT Paramita Bangun Sarana Tbk	Negatif	<i>Overpricing</i>
17	POWR	PT Cikarang Listrindo Tbk	Negatif	<i>Overpricing</i>
18	PRDA	PT Prodia Widyahusada Tbk	Negatif	<i>Overpricing</i>
19	WSBP	PT Waskita Beton Precast Tbk	Negatif	<i>Overpricing</i>
20	BELL	PT Trisula Textile Industri Tbk	Negatif	<i>Overpricing</i>
21	CARS	PT Industri dan Perdagangan Bintraco Dharma Tbk	Negatif	<i>Overpricing</i>
22	KMTR	PT Kirana Megatara Tbk	Negatif	<i>Overpricing</i>
23	MDKI	PT Emdeki Utama Tbk	Negatif	<i>Overpricing</i>
24	PBID	PT Panca Budi Idaman Tbk	Negatif	<i>Overpricing</i>
25	PORT	PT Nusantara Pelabuhan Handal Tbk	Negatif	<i>Overpricing</i>
26	PPRE	PT Pp Presisi Tbk	Negatif	<i>Overpricing</i>
27	WEGE	PT Wijaya Karya Bangunan Tbk	Negatif	<i>Overpricing</i>
28	BTPS	Bank Tabungan Pensiunan Nasional Syariah Tbk	Negatif	<i>Overpricing</i>
29	HEAL	PT Medikaloka Hermina Tbk	Negatif	<i>Overpricing</i>
30	HKMU	PT HK Metals Utama Tbk	Negatif	<i>Overpricing</i>
31	MAPA	PT MAP Aktif Adiperkasa Tbk	Negatif	<i>Overpricing</i>
32	MOLI	PT Madusari Murni Indah Tbk	Negatif	<i>Overpricing</i>
33	MPRO	PT Propertindo Mulia Investama Tbk	Negatif	<i>Overpricing</i>
34	NFCX	PT NFC Indonesia Tbk	Negatif	<i>Overpricing</i>
35	NICK	PT Charnic Capital Tbk	Negatif	<i>Overpricing</i>
36	PRIM	PT Royal Prima Tbk	Negatif	<i>Overpricing</i>
37	SATU	PT Kota Satu Properti Tbk	Negatif	<i>Overpricing</i>
38	SKRN	PT Superkrane Mitra Utama Tbk	Negatif	<i>Overpricing</i>
39	TNCA	PT Trimuda Nuansa Citra Tbk	Negatif	<i>Overpricing</i>
40	TUGU	PT Asuransi Tugu Pratama Indonesia	Negatif	<i>Overpricing</i>
41	YELO	PT Yelooo Integra Datanet Tbk	Negatif	<i>Overpricing</i>
42	ZONE	PT Mega Perintis Tbk	Negatif	<i>Overpricing</i>
43	MGRO	PT Mahkota Grup Tbk	Negatif	<i>Overpricing</i>
44	BPTR	PT Batavia Prosperindo Trans Tbk	Negatif	<i>Overpricing</i>
45	BEEF	PT Estika Tata Tiara Tbk	Negatif	<i>Overpricing</i>
46	POLI	PT Pollux Investasi Internasional Tbk	Negatif	<i>Overpricing</i>
47	CPRI	PT Capri Nusa Satu Properti Tbk	Negatif	<i>Overpricing</i>
48	CCSI	PT Communication Cable Systems Indo. Tbk	Negatif	<i>Overpricing</i>
49	IPTV	PT MNC Vision Networks Tbk	Negatif	<i>Overpricing</i>
50	FUJI	PT Fuji Finance Indonesia Tbk	Negatif	<i>Overpricing</i>
51	INOV	PT Inocycle Technology Group Tbk	Negatif	<i>Overpricing</i>
52	SMKL	PT Satyamitra Kemas Lestari Tbk	Negatif	<i>Overpricing</i>
53	HDIT	PT Hensel Davest Indonesia Tbk	Negatif	<i>Overpricing</i>
54	TFAS	PT Telefast Indonesia Tbk	Negatif	<i>Overpricing</i>
55	GGRP	PT Gunung Raja Paksi Tbk	Negatif	<i>Overpricing</i>
56	WOWS	PT Ginting Jaya Energi Tbk	Negatif	<i>Overpricing</i>
57	PSGO	PT Palma Serasih Tbk	Negatif	<i>Overpricing</i>
58	PMJS	PT Putra Mandiri Jembar Tbk	Negatif	<i>Overpricing</i>
59	GLVA	PT Galva Technologies Tbk	Negatif	<i>Overpricing</i>