



**PERILAKU *HERDING* INVESTOR PADA SAHAM  
PASCA IPO DI BURSA EFEK INDONESIA  
PERIODE 2013 – 2017**

**SKRIPSI**

**Untuk memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi  
pada Universitas Negeri Semarang**

**Oleh**

**Triyanasari**

**NIM. 7311414125**

**UNNES**  
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

**JURUSAN MANAJEMEN**

**FAKULTAS EKONOMI**

**UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG**

**2018**

## PERSETUJUAN PEMBIMBING

Skripsi ini telah disetujui oleh Pembimbing untuk diajukan ke sidang panitia ujian skripsi pada:

hari : Senin

tanggal : 4 Juni 2018

Mengetahui,

Ketua Jurusan Manajemen



Rini Setyo Witiastuti, SE.,M.M

NIP. 197610072006042002

Pembimbing

Rini Setyo Witiastuti, S.E.,M.M

NIP. 197610072006042002

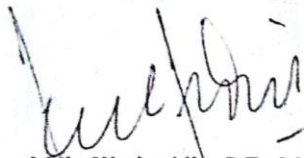
## PENGESAHAN KELULUSAN

Skripsi ini telah dipertahankan di depan Sidang Panitia Ujian Skripsi Fakultas  
Ekonomi Universitas Negeri Semarang pada:

hari : Kamis

tanggal : 28 Juni 2018

Penguji I



Moh. Khoiruddin, S.E., M.Si

NIP. 197001062008121001

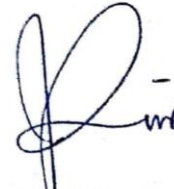
Penguji II



Anindya Ardiansari, S.E., MM

NIP. 198407232008122004

Penguji III



Rini Setyo Witiastuti, S.E., M.M

NIP. 197610072006042002

Mengetahui,

Dekan Fakultas Ekonomi



Drs. Heri Yanto, M. B. A., Ph.D

NIP. 196307181987021001

## PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

nama : Triyanasari

NIM : 7311414125

tempat tanggal lahir : Cilacap, 14 November 1996

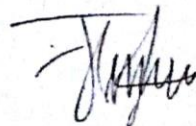
alamat : Desa Rawajaya No. 1 RT 02 RW 01, Kecamatan

Bantarsari, Kabupaten Cilacap, Provinsi Jawa

Tengah.

menyatakan bahwa yang tertulis di dalam skripsi ini benar-benar hasil karya saya sendiri, bukan jiplakan dari karya tulis orang lain baik sebagian atau seluruhnya. Pendapat atau temuan orang lain yang terdapat dalam skripsi ini dikutip atau dirujuk berdasarkan kode etik ilmiah. Apabila di kemudian hari terbukti skripsi ini adalah jiplakan dari karya tulis orang lain, maka saya bersedia menerima sanksi sesuai dengan ketentuan yang berlaku.

Semarang, 4 Juni 2018



Triyanasari

7311414125

## MOTTO DAN PERSEMBAHAN

### Motto

“Barang siapa yang menempuh jalan  
untuk mencari ilmu, maka Allah akan  
mudahkan baginya jalan menuju surga.”

(HR. Muslim)

“Sesungguhnya mencari ilmu itu  
kegiatan yang sangat mengasyikan.”

(Triyanasari)

### Persembahan

Skripsi ini saya persembahkan kepada:

1. Bapak Marsono dan Ibu Pariyah  
serta kedua kakakku Wahyuningsih  
dan Supriyadi yang selalu  
menyemangati dan yang telah  
memberikan segalanya untukku

2. Almamaterku FE Unnes.

## PRAKATA

Puji syukur kehadiran Tuhan Yang Maha Esa yang telah melimpahkan rahmat, taufik, serta hidayah-nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan judul “Perilaku *Herding* Investor pada Saham Pasca IPO di Bursa Efek Indonesia Periode 2013 –2017”.

Penulis menyadari bahwa dalam menyusun skripsi ini tidak akan berjalan lancar tanpa bimbingan, motivasi dan bantuan dari berbagai pihak baik langsung maupun tidak langsung. Oleh karena itu penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Prof. Dr. Fathur Rokhman, M. Hum, Rektor Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan kesempatan untuk menyelesaikan studi S1 di Fakultas Ekonomi.
2. Drs. Heri Yanto, M. B. A., Ph.D, Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang
3. Rini Setyo Witiastuti, S.E., M.M., Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang dan dosen pembimbing yang telah memberi bimbingan dan arahan kepada penulis dalam penyelesaian skripsi ini.
4. Pengelola Bidikmisi yang telah memberikan kesempatan kepada penulis sehingga penulis berkesempatan mendapat beasiswa kuliah di Universitas Negeri Semarang.

5. Bapak dan Ibu Dosen Fakultas Ekonomi khususnya Jurusan Manajemen yang telah memberikan banyak ilmu kepada penulis.
6. Keluarga Kos Kinanthi 2 yang telah banyak memberikan semangat dan dukungan dalam penyelesaian skripsi ini.
7. Rekan-rekan *Unnes Stock Exchange Study Forum* (Unssaf) yang telah berbagi informasi tentang skripsi ini.
8. Rekan-rekan 12 CM yang senantiasa memberi semangat dan dukungan dalam penyelesaian skripsi ini.
9. Rekan-rekan PKL Antar Bangsa Thailand, Tim KKN Desa Batursari dan rekan-rekan di jurusan Manajemen angkatan 2014 yang telah memberikan motivasi dalam penyelesaian skripsi ini.
10. Semua pihak yang telah membantu dalam penyusunan skripsi ini yang tidak dapat penulis sebutkan satu-persatu atas segala bantuan moril maupun materiil.

Semoga segala bantuan dan kebaikan tersebut mendapat limpahan balasan dari Tuhan Yang Maha Esa. Penulis berharap semoga skripsi ini dapat bermanfaat dan memberikan tambahan pengetahuan, wawasan yang semakin luas bagi pembaca.

**UNNES**  
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Semarang, 4 Juni 2018

Penulis

## SARI

**TRİYANASARI.** 2018. “*Perilaku Herding Investor pada Saham pasca IPO di Bursa Efek Indonesia Periode 2013 – 2017*. Skripsi. Jurusan Manajemen. Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Semarang. Pembimbing: Rini Setyo Witiastuti, S.E.,M.M.

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

Informasi yang lengkap dan akurat merupakan kebutuhan dasar investor untuk membuat keputusan investasi. Sementara, informasi perusahaan yang baru melakukan *Initial Public Offering* (IPO) sangat terbatas bagi investor. Investor yang memiliki keterbatasan informasi dalam membuat keputusan investasi akan cenderung mengikuti gerakan investor lain. Selanjutnya investor mengabaikan signal miliknya dan mengikuti keputusan mayoritas (perilaku *herding*). *Herding* adalah perilaku investor yang mengikuti keputusan investor lain. Tujuan penelitian ini adalah untuk mendeteksi adanya indikasi perilaku *herding* investor pada saham pasca IPO.

Populasi yang digunakan pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang melakukan IPO di BEI. Sampel dalam penelitian ini ditentukan berdasarkan *purposive sampling* dan menghasilkan seluruh saham pasca IPO di BEI selama periode 2013-2017 sejumlah 121 sampel. Metode penelitian ini adalah *Cross Sectional Absolute Deviation* (CSAD).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat hubungan non linier, negatif, dan non signifikan antara nilai dispersi (CSAD) dengan *return* pasar kuadrat ( $R^2_{m,t}$ ). Hal tersebut berarti bahwa tidak ditemukan perilaku *herding* pada saham pasca IPO di BEI periode 2013-2017.

Simpulan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa penelitian ini tidak menemukan *herding*, artinya investor pada saham pasca IPO di BEI memiliki perilaku yang rasional. Saran yang berkaitan dengan hasil penelitian ini, untuk penelitian selanjutnya sebaiknya mengangkat objek yang lain agar dapat mengetahui ada tidaknya perilaku *herding* selain pada saham pasca IPO.



## ABSTRACT

**TRIYANASARI.** 2018. The Investor Herding Behavior on IPO Aftermarket Stock in Indonesia Stock Exchange Period 2013 - 2017. Thesis. Management Departement. Economics Faculty. Universitas Negeri Semarang. Supervisor: Rini Setyo Witiastuti, S.E.,M.M

Keywords: *Cross Sectional Absolute Deviation, Herding, Initial Public Offering*

The complete and accurate information are basic necessity of investor for making investment decision. Meanwhile, information of the companies that are just doing Initial Public Offering (IPO) is very limited for investor. Investor who have limited information in making investment decisions will tend to follow the movements of other investor. Then, investor ignore his own signal and follow the majority decision. *Herding* is the behavior investor who follow the other investor decision. The aim of this research is to detect the indication of investor herding behavior on IPO aftermarket stock.

Population that is used in this research are all of companies that do IPO in IDX. The sample of this study is determined based on purposive sampling and generated all IPO aftermarket stock in IDX period 2013-2017 amount 121 samples. The method of this study is Cross Sectional Absolute Deviation (CSAD).

The result shows that there is a non linear, negatif, and non significant relationship between the dispersion value (CSAD) with the quadratic market return ( $R_{m,t}^2$ ). It means that there is no herding behavior on IPO aftermarket stock in IDX period 2013-2017.

The conclusion of this study shows that there is no herding behavior. It means that investor of IPO aftermarket stock in IDX have rational behavior. The suggestion related to the results, for the next researcher have to raise the other object of research, in order to know the existence of herding behavior in addition to IPO aftermarket stock.

## DAFTAR ISI

<b>HALAMAN JUDUL .....</b>	<b>i</b>
<b>PERSETUJUAN PEMBIMBING .....</b>	<b>ii</b>
<b>PENGESAHAN KELULUSAN .....</b>	<b>iii</b>
<b>PERNYATAAN.....</b>	<b>iv</b>
<b>MOTTO DAN PERSEMBAHAN.....</b>	<b>v</b>
<b>PRAKATA .....</b>	<b>vi</b>
<b>SARI .....</b>	<b>viii</b>
<b>ABSTRACT .....</b>	<b>ix</b>
<b>DAFTAR ISI.....</b>	<b>x</b>
<b>DAFTAR TABEL .....</b>	<b>xii</b>
<b>DAFTAR GAMBAR.....</b>	<b>xiii</b>
<b>DAFTAR LAMPIRAN .....</b>	<b>xiv</b>
<b>BAB 1 .....</b>	<b>1</b>
1.1. Latar Belakang .....	1
1.2. Identifikasi Masalah .....	8
1.3. Cakupan Masalah .....	9
1.4. Rumusan Masalah .....	9
1.5. Tujuan Penelitian.....	10
1.6. Manfaat Penelitian.....	10
1.7. Orisinalitas Penelitian.....	11
<b>BAB II .....</b>	<b>12</b>
2.1. Kajian Teori Utama ( <i>Grand Theory</i> ).....	12
2.2. Kajian Variabel Penelitian.....	20
2.3. Kajian Penelitian Terdahulu .....	22
2.4. Kerangka Berpikir .....	25
2.5. Hipotesis Penelitian .....	27
<b>BAB III.....</b>	<b>28</b>
3.1. Desain Penelitian .....	28

3.2. Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel .....	28
3.3. Variabel dan Definisi Operasional Variabel.....	30
3.4. Metode Pengumpulan Data .....	33
3.5. Metode Analisis Data .....	33
<b>BAB IV .....</b>	<b>36</b>
4.1. Hasil Penelitian.....	36
4.2. Pembahasan .....	50
<b>BAB V.....</b>	<b>55</b>
5.1. Simpulan.....	55
5.2. Saran .....	55
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	<b>56</b>
<b>LAMPIRAN.....</b>	<b>62</b>

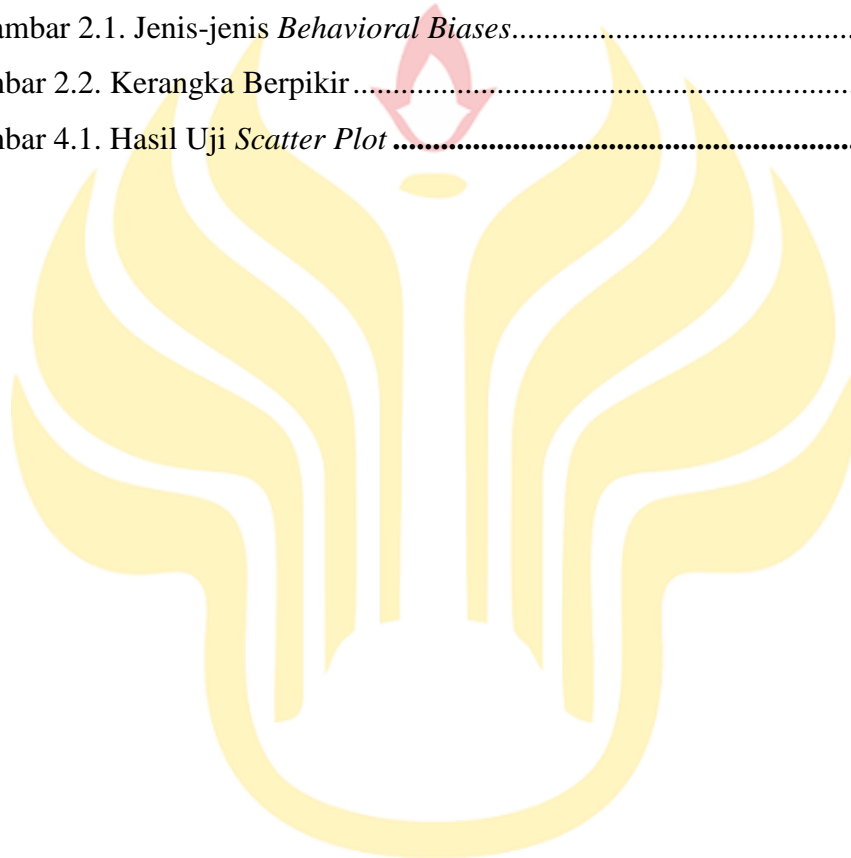


## DAFTAR TABEL

Tabel 1.1. Data Perusahaan <i>Go Public</i> .....	3
Tabel 1.2. <i>Research Gap</i> .....	6
Tabel 2.1. Penelitian Terdahulu. ....	18
Tabel 3.1. Perhitungan Sampel .....	24
Tabel 3.2. Definisi Operasional .....	26
Tabel 4.1. Hasil Perhitungan <i>Return</i> Pasar ( $R_m$ ).....	36
Tabel 4.2. Hasil Perhitungan Nilai Dispersi CSAD.....	37
Tabel 4.3. Hasil Perhitungan <i>Return</i> Pasar Absolut ( $ R_m $ ) dan <i>Return</i> Pasar Kuadrat ( $R_m^2$ ).....	39
<b>Tabel 4.4. Statistik Deskriptif .....</b>	<b>40</b>
Tabel 4.5. Hasil Uji Stasioner .....	42
Tabel 4.6. Hasil Uji Normalitas .....	43
Tabel 4.7. Hasil Uji Multikolonieritas .....	44
Tabel 4.8. Hasil Uji Autokorelasi .....	45
Tabel 4.9. Hasil Uji Glejser .....	47
Tabel 4.10. Hasil Uji Regresi.....	48
Tabel 4.11. Hasil Uji t.....	49

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1. Pertumbuhan IHSG. ....	2
Gambar 1.2. Pertumbuhan Kapitalisasi Pasar .....	3
Gambar 1.3. <b>Perkembangan Kontribusi Investor Domestik dan Asing di BEI</b>	
<b>4</b> Gambar 2.1. Jenis-jenis <i>Behavioral Biases</i> .....	<b>13</b>
Gambar 2.2. Kerangka Berpikir .....	21
Gambar 4.1. Hasil Uji <i>Scatter Plot</i> .....	46



**UNNES**  
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Daftar saham IPO Tahun 2013-2017.....	63
Lampiran 2. Data Penelitian <i>Return</i> Saham Individual .....	67
Lampiran 3. Data Penelitian <i>Return</i> Pasar .....	76
Lampiran 4. Statistik Deskriptif.....	86
Lampiran 5. Uji Stasioner .....	87
Lampiran 6. Uji Normalitas .....	88
Lampiran 7. Uji Multikolinieritas .....	89
Lampiran 8. Uji Autokorelasi .....	90
Lampiran 9. <b>Uji Heterokedastisitas</b> .....	91
Lampiran 10. Uji Analisis Regresi .....	92
Lampiran 11. Uji Hipotesis dengan Uji Statistik t.....	93

## BAB I

### PENDAHULUAN

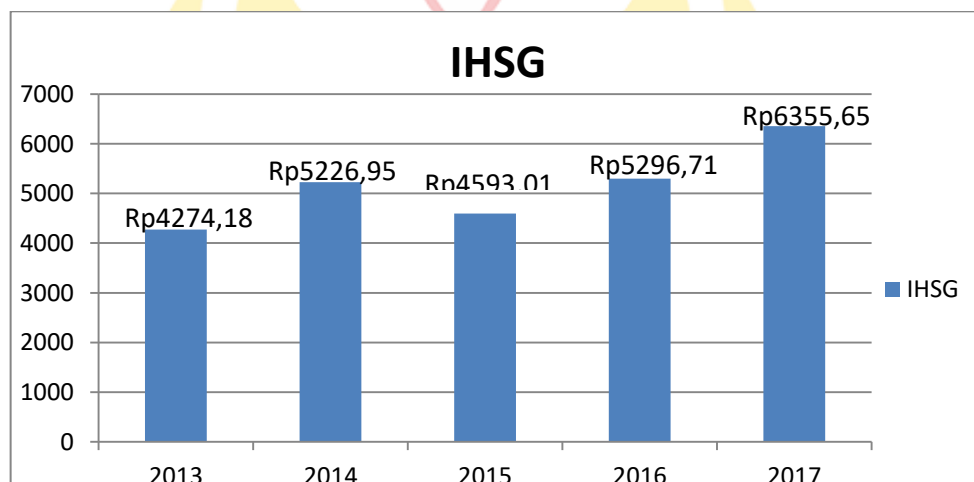
#### 1.1. Latar Belakang

Pasar modal penting bagi perekonomian suatu negara, karena pasar modal menjalankan dua fungsi yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Fungsi ekonomi, pasar modal memfasilitasi pihak yang kelebihan dana dan pihak yang membutuhkan dana. Dana tersebut kemudian disalurkan ke sektor-sektor produktif, seperti untuk ekspansi perusahaan. Sedangkan fungsi keuangan, pihak yang kelebihan dana tersebut memiliki kesempatan memperoleh *return* (Yuliana, 2013; Husnan, 2015). Kedua fungsi tersebut menggambarkan bahwa terdapat hubungan mutualisme di antara investor dan emiten (Safitri, 2013).

Pihak yang membutuhkan dana biasanya adalah perusahaan. Perusahaan mempunyai dua alternatif sumber pendanaan yaitu dari dalam dan luar perusahaan. Alternatif pendanaan dari dalam perusahaan berupa laba yang ditahan perusahaan, sedangkan alternatif pendanaan dari luar perusahaan berupa utang dan penerbitan ekuitas atau saham (Wijayanto, 2010). Pada praktiknya perusahaan akan memilih menerbitkan ekuitas dari pada utang jika biaya daripada manfaat utang lebih banyak (Yulianto, *et. al.*, 2015).

Presiden Jokowi dengan paket-paket kebijakan ekonominya mampu mendongkrak perekonomian Indonesia yang kemudian dinilai positif oleh para investor. Selanjutnya hal itu disebut dengan Jokowi *effect*. Selain itu, adanya program pengampunan pajak atau biasa disebut dengan *tax amnesty* juga membawa dampak positif bagi perekonomian Indonesia. Dampak *tax amnesty*

periode I pada kuartal III tahun 2016 dapat dilihat pada pertumbuhan ekonomi Indonesia yang mengalami peningkatan dari 4,94% menjadi 5,01%. Adapun dampak *tax amnesty* yang lain yaitu naiknya rata-rata transaksi harian menjadi Rp8,3 triliun daripada tahun lalu sebesar Rp5,7 triliun per hari (Segara, 2017; Medistiara, 2017).

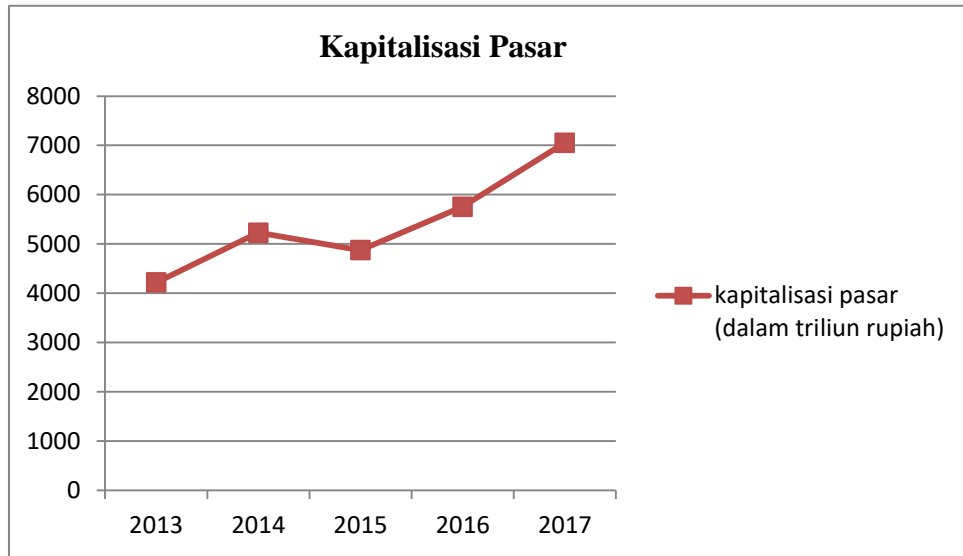


Sumber: *IDX Statistics 2017*

**Gambar 1.1. Pertumbuhan IHSG**

Gambar 1.1 menunjukkan pertumbuhan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada lima tahun terakhir. IHSG tahun 2015 sebesar Rp4593,01 dan mengalami penurunan 12,13%. Meskipun demikian, IHSG untuk tahun-tahun selanjutnya dapat tumbuh dengan signifikan. IHSG tahun 2016 adalah Rp5296,71 atau tumbuh sebesar 15,32%. Selanjutnya IHSG tahun 2017 mengalami pertumbuhan yang lebih besar dari tahun sebelumnya yaitu 17,45% atau sebesar Rp6355,65 dan ini merupakan pencapaian tertinggi IHSG sepanjang sejarah (*IDX Statistics 2017*). Pertumbuhan IHSG sejalan dengan pertumbuhan kapitalisasi pasar seperti pada gambar 1.2 berikut.





Sumber: Statistik OJK 2017

### Gambar 1.2. Pertumbuhan Kapitalisasi Pasar

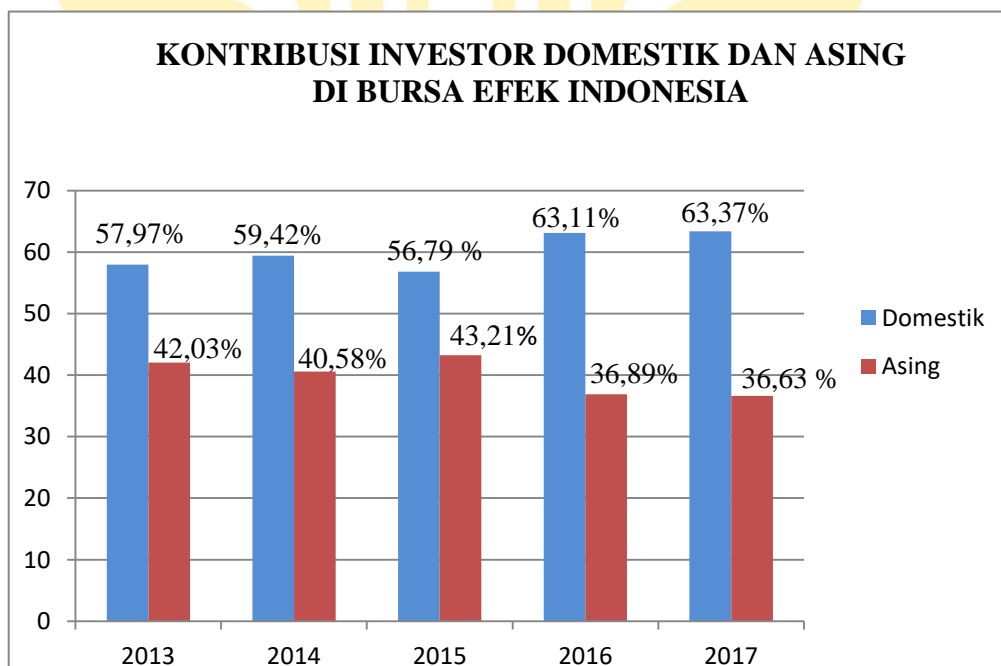
Pertumbuhan IHSG dan kapitalisasi pasar yang meningkat memunculkan sentimen positif dari para pelaku industri. Mereka memanfaatkan kondisi pasar yang kondusif untuk melakukan IPO (Chandra, 2012). Berikut adalah data jumlah perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) atau *go public* dalam lima tahun terakhir.

**Tabel 1.1**  
**Data Perusahaan Go Public**

Tahun	Jumlah IPO
2013	30
2014	23
2015	16
2016	15
2017	37

Sumber: *IDX Statistics* 2013, 2014, 2015, 2016, dan 2017

Perusahaan yang telah melakukan IPO, sahamnya akan beredar di pasar modal (Sudiyatno dan Suharmanto, 2011). IPO merupakan sarana penting bagi perusahaan (Hanafi, 2016). Perusahaan mendapat beberapa manfaat dengan melakukan IPO. Pertama, perusahaan dapat menghimpun dana dari masyarakat untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan, ekspansi dan memperbaiki struktur modalnya (Husnan, 2015). Kedua, adanya rasa ikut memiliki perusahaan (*sense of belonging*) sehingga pemegang saham individu menjadi cenderung loyal dengan produk perusahaan. Ketiga, Perusahaan mendapat promosi gratis melalui media masa terutama perusahaan dengan kapitalisasi pasar yang besar dan aktif diperdagangkan (Sunariyah, 2004).



Sumber: Statistik Pasar Modal OJK, 2017

**Gambar 1.3. Perkembangan Kontribusi Investor Domestik dan Asing di BEI**

Perkembangan kontribusi investor domestik di Bursa Efek Indonesia menunjukkan pertumbuhan yang signifikan sejak tahun 2013 sampai tahun 2017, meskipun pernah turun pada tahun 2015 tetapi prosentase kontribusi tersebut pada tahun setelahnya selalu naik. Pada gambar 1.3 terlihat bahwa kontribusi investor domestik selalu mendominasi pasar saham di Bursa Efek Indonesia daripada kontribusi investor asing.

Konsumen Indonesia memiliki 12 karakter unik yaitu, religius, suka bersosialisasi, memiliki pikiran jangka pendek, tidak terencana, adaptif dengan teknologi, suka ikut-ikutan, kurang peduli lingkungan, suka pamer, gengsi, menyukai produk luar negeri, kuatnya budaya lokal, dan mementingkan konteks dibanding konten (Mazwahid, 2016).

Perilaku mengikut terkadang ditemukan pada investor, karena investor juga merupakan konsumen. Perilaku mengikut pada investor disebut *herding*. Jika konsumen Indonesia mempunyai karakteristik suka mengikut, maka besar kemungkinan investor di Bursa Efek Indonesia juga suka mengikut atau mempunyai perilaku *herding* (Chang, *et. al.*, 2000).

Adapun menurut Wahyudin dan Solikhah (2017) harga saham perusahaan menggambarkan nilai perusahaan karena perusahaan mungkin memaksimalkan nilainya melalui penetapan harga saham. Namun, jika investor melakukan perilaku mengikut keputusan pembelian yang dilakukan oleh investor lain, maka harga saham akan menjauh dari nilai fundamentalnya atau bukan menggambarkan nilai perusahaan yang sesungguhnya (Chang, *et. al.*, 2000; Chandra, 2012).

Informasi yang relevan dibutuhkan dalam pengambilan keputusan oleh investor (Maharani dan Witiastuti, 2015). Investor yang melakukan *herding* dikarenakan menganggap investor lain memiliki informasi yang cukup dari pada dirinya sendiri. Hal itu, kemudian mendorong investor untuk mengabaikan analisis fundamental perusahaan yang menyebabkan ketika harga suatu saham turun maka saham tersebut akan dijual (*panic selling*), karena melihat investor lain menjual saham yang dimiliki tersebut. Investor melakukan *herding* dengan harapan mendapat *return* dari pembelian suatu saham (Chang, *et. al.*, 2000; Chandra, 2012).

Rangkuman tentang penjelasan perbedaan hasil penelitian terdahulu mengenai *herding* pada saham pasca IPO terdapat pada tabel 1.4 sebagai berikut:

**Tabel 1.2.**  
**Research Gap**

			<b>Temuan</b>
Perbedaan hasil pendeteksian perilaku <i>herding</i> pada saham IPO di Indonesia	Hubungan antara <i>Cross-Sectional Absolute Deviation</i> (CSAD) dengan <i>return</i> pasar kuadrat adalah non-linear, negatif dan signifikan, maka terdapat indikasi perilaku <i>herding</i>	Chandra (2012)	Positif signifikan sehingga tidak ditemukan perilaku <i>herding</i> pada saham IPO di Bursa Efek Indonesia

			<b>Temuan</b>
Perbedaan hasil pendeteksian perilaku <i>herding</i> pada saham IPO di Indonesia	Hubungan antara <i>Cross-Sectional Standard Deviation</i> (CSSD <sub>t</sub> ) dengan D <sup>L</sup> <sub>t</sub> dan D <sup>U</sup> <sub>t</sub> adalah negatif dan signifikan secara statistik maka terdapat indikasi perilaku <i>herding</i>	Putri dan Prabowo (2014)	Positif dan tidak signifikan secara statistik sehingga tidak ditemukan perilaku <i>herding</i> pada saham IPO di Bursa Efek Indonesia

Sumber: Penelitian terdahulu

Chang, *et. al.*, (2000) dalam penelitiannya mengukur perilaku investasi dari beberapa negara seperti Amerika, Hong Kong, Jepang, Korea Selatan dan Taiwan. Hasilnya adalah tidak ditemukan perilaku *herding* di Amerika dan Hong Kong dan Jepang. Tetapi ditemukan bahwa di Korea Selatan dan Taiwan, dua *emerging market* pada sampel terdapat adanya perilaku *herding*.

Dehghani dan Sopian (2014) melakukan penelitian perilaku *herding* sektoral di pasar perdana IPO Malaysia tahun 2001-2011. Metode pendeteksian *herding* yang digunakan adalah metode dari Christie dan Huang (1995) atau lebih dikenal dengan *Cross Sectional Standard Deviation* (CSSD). Hasil penelitian mengungkapkan bahwa investor berperilaku rasional selama pasar dalam kondisi turun untuk sektor industri, sektor perdagangan dan sektor jasa. Akan tetapi investor menunjukkan perilaku *herding* pada kondisi pasar naik maupun turun untuk sektor teknologi. Hal tersebut terjadi karena ukuran perusahaan disektor teknologi adalah kecil, yang kemudian dianggap sebagai sesuatu yang berisiko oleh investor.

Alasan peneliti memilih objek penelitian pada saham pasca IPO adalah para investor memiliki keterbatasan memperoleh informasi perusahaan yang baru melakukan IPO, karena pada saat melakukan paparan publik, perusahaan hanya memaparkan kinerja perusahaan selama tiga tahun terakhir (Putri dan Prabowo, 2014). Sementara, informasi yang lengkap dan akurat merupakan kebutuhan dasar investor untuk mengambil keputusan investasi (Wardoyo dan Veronica, 2013).

Selain itu, penyebab perilaku *herding* yang lain menurut Chandra (2012) adalah banyaknya investor yang memiliki sedikit pengetahuan mikro mengenai fundamental perusahaan menciptakan probabilitas adanya perilaku *herding*. Investor mencoba menghasilkan tingkat imbal balik diatas imbal balik pasar maupun imbal balik ekspektasi.

Adanya perbedaan hasil pengujian tentang *herding* pada saham pasca IPO, maka peneliti akan menguji kembali perilaku *herding* investor pada saham pasca IPO di Bursa Efek Indonesia tahun 2013 - 2017.

## **1.2. Identifikasi masalah**

Berdasarkan latar belakang di atas, permasalahan dalam penelitian ini adalah *research gap* yang terjadi dalam penelitian terdahulu. Hubungan antara *Cross-Sectional Absolute Deviation* (CSAD) dengan *return* pasar kuadrat yang non-linear, negatif dan signifikan merupakan indikasi adanya perilaku *herding* (Chang, *et. al.*, 2000).

Penelitian Arisanti (2016) mendapatkan hasil bahwa hubungan antara CSAD dengan *return* pasar kuadrat adalah non-linear, negatif dan signifikan. Hal

tersebut berarti bahwa terdapat perilaku *herding* pada saham pasca IPO di Bursa Efek Indonesia. Namun penelitian dari Chandra (2012), mendapatkan hasil yang berbeda, bahwa hubungan antara *Cross-Sectional Absolute Deviation* (CSAD) dengan *return* pasar kuadrat yang non-linear, negatif dan tidak signifikan. Hal tersebut berarti bahwa tidak terdapat perilaku *herding* pada saham pasca IPO di Bursa Efek Indonesia.

### 1.3. Cakupan Masalah

Peneliti menentukan batasan penelitian. Peneliti memanfaatkan data sekunder berupa harga saham dari hari pertama sampai 30 hari pertama pencatatan saham di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2017. Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Chandra (2012). Ia memberikan saran untuk penelitian selanjutnya supaya memperpanjang periode pengamatan dari 15 hari menjadi 30 hari, karena hasil penelitiannya dengan 15 hari tidak ditemukan perilaku *herding*. Peneliti ingin menguji konsistensi mengenai dugaan Chandra (2012) dengan periode pengamatan 30 hari.

Meskipun penelitian perilaku *herding* dengan periode 30 hari sudah dilakukan oleh Arisanti (2016) dan terbukti ditemukan perilaku *herding* dengan mengaitkan *underpricing*, akan tetapi penelitian ini mengikuti Chandra (2012) tanpa mengaitkan *underpricing*, sehingga penelitian ini fokus pada pendeteksian *herding* tanpa menambahkan fenomena *underpricing*.

#### **1.4. Rumusan Masalah**

Berdasarkan identifikasi masalah di atas, maka penelitian ini mencoba menjawab pertanyaan menyangkut perilaku *herding* pada saham pasca IPO di Bursa Efek Indonesia. Demikian, dapat diajukan pertanyaan: apakah terdapat perilaku *herding* investor pada saham pasca IPO di Bursa Efek Indonesia periode 2013 –2017?.

#### **1.5. Tujuan Penelitian**

Berdasarkan rumusan masalah, maka penelitian ini ditujukan untuk mendeteksi adanya indikasi perilaku *herding* investor pada saham pasca IPO di Bursa Efek Indonesia.

#### **1.6. Manfaat Penelitian**

##### **1. Manfaat Teoritis**

Bagi akademisi, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi sumber referensi bagi para akademisi dan pihak-pihak terkait dengan pendidikan terutama pada ruang lingkup perilaku keuangan dan pasar modal untuk melakukan penelitian selanjutnya.

##### **2. Manfaat Praktis**

###### **a. Bagi Kalangan Regulator**

Kementerian Keuangan, Otoritas jasa Keuangan, dan Bursa Efek Indonesia untuk melakukan pertimbangan yang matang dalam



membuat setiap kebijakan, sehingga tercipta sentimen pasar yang positif dan stabil.

b. Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat dijadikan bahan wacana baru dalam mempertimbangkan keputusan investasi, sehingga diharapkan investor dapat memperoleh *return* sesuai dengan yang diharapkan.

### **1.7. Orisinalitas Penelitian**

Orisinalitas penelitian ini adalah menggunakan periode pengamatan 30 hari dari hari pertama perusahaan melakukan IPO sampai dengan hari ke 30 sesuai saran Chandra (2012). Penelitian ini tidak melibatkan *underpricing*, akan tetapi melibatkan karakter konsumen Indonesia. Selain itu, pada sampel yang diteliti yaitu seluruh saham pasca IPO tahun 2013-2017.

## BAB II

### KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN

#### 2.1. Kajian Teori Utama (*Grand Theory*)

##### 2.1.1. *Nudge Theory*

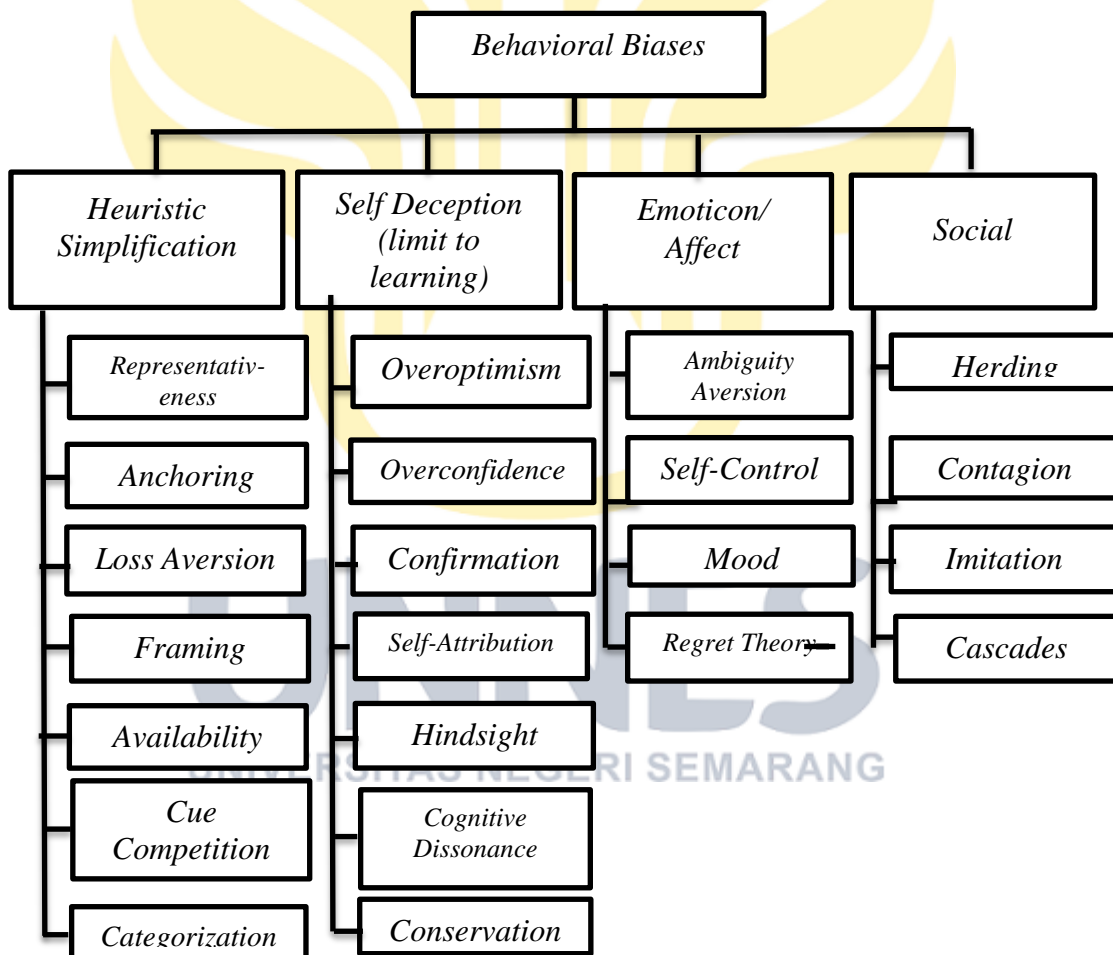
Perilaku keuangan bertentangan dengan teori tradisional. Teori tradisional berasumsi bahwa investor berperilaku rasional dengan memaksimalkan utilitas yang diharapkan di pasar yang efisien. Sedangkan, perilaku keuangan berasumsi bahwa beberapa investor tidak sepenuhnya rasional, baik karena preferensi atau karena keyakinan yang salah dan dalam beberapa keadaan, pasar tidak efisien (Ritter, 2003).

Kemudian para pakar ekonomi melakukan pengembangan perilaku keuangan. Hal tersebut disebabkan oleh ketidakmampuan teori tradisional dalam menjelaskan fenomena-fenomena *anomaly* yang terjadi di pasar modal (Ritter, 2003). Perilaku keuangan telah merevolusi cara berpikir mengenai investasi, di mana perilaku keuangan menggabungkan bidang investasi dengan biologi dan psikologi (Byrne dan Brooks, 2008).

Salah satu pakar ekonomi adalah Richard H. Thaler. Ia adalah pencetus "*Nudge Theory*", oleh karenanya ia mendapat hadiah nobel *Economics Prize* pada tahun 2017. Ia menghabiskan waktu selama 40 tahun untuk mendalami perilaku keuangan. Teori *Nudge* menjadi penghubung antara ekonomi dan analisis psikologi dari membuat keputusan individual (Isidore, 2017).

Teori *Nudge* berkaitan dengan desain pilihan, dimana didalamnya menyangkut apa yang dapat mempengaruhi pengambilan keputusan seseorang. Dasar merancang pilihan adalah pada bagaimana orang benar-benar berpikir dan memutuskan secara naluriah dan tidak rasional (Thaler dan Sunstein, 2008).

Manusia mudah dipengaruhi oleh pernyataan dan perbuatan orang lain. Oleh karena itu, adanya pengaruh sosial dapat menyebabkan orang memiliki keyakinan yang salah atau bias (Thaler dan Sunstein, 2008). Berikut ini adalah jenis-jenis bias:



Sumber: Schulmerich, 2013

**Gambar 2.1**  
**Jenis-jenis Behavioral Biases**

Gambar 2.1 menunjukkan bahwa *herding* termasuk dalam *behavioral bias social*. Hal tersebut terjadi karena dua alasan. Pertama, kebanyakan orang belajar dari orang lain. Kedua adalah adanya pengaruh sosial. Contohnya, ketika seseorang melihat orang lain menguap, maka orang yang melihat tersebut akan tertular menguap. Kebijakan konvensional mengatakan bahwa jika dua orang hidup bersama untuk waktu yang lama, mereka mulai terlihat seperti satu sama lain. Hal itu terjadi, sebagian karena gizi dan pola makan yang sama dan kebanyakan meniru ekspresi wajah (Thaler dan Sunstein, 2008).

Menurut Thaler dan Sunstein (2008), pengaruh sosial bersumber dari dua kategori dasar. Pertama, melibatkan informasi. Jika banyak orang melakukan sesuatu atau memikirkan sesuatu, tindakan mereka dan pikiran mereka menyampaikan informasi tentang apa yang mungkin terbaik untuk dilakukan dan untuk dipikir. Kedua, melibatkan dorongan teman sebaya.

Inti *herding* pada teori *Nudge* menurut Thaler dan Sunstein (2008) adalah bahwa manusia mudah didorong oleh manusia lain, salah satu alasannya adalah manusia suka menyesuaikan diri.

*Herding* menurut Chang, *et. al.*, (2000), adalah kecenderungan investor untuk meniru tindakan orang lain. Gunawan, *et. al.* (2011), menyatakan perilaku *herding* adalah perilaku investor yang tidak rasional, karena investor tidak membuat keputusan investasi berdasarkan fundamental ekonomi dari aset berisiko, tetapi berdasarkan investor lain dalam kondisi yang sama, atau mengikuti konsensus pasar.

Adapun menurut Spyrou (2013) bahwa dalam keadaan tertentu perilaku *herding* merupakan hal yang rasional. Misalnya manajer investasi yang meniru tindakan manajer investasi lainnya untuk menjaga reputasi dan atau kompetensinya.

Menurut Chang, *et. al.*, (2000), ada empat alasan investor bertransaksi pada arah yang sama, sebagai berikut:

1. Investor melakukan pengolahan informasi yang sama. Hal ini terjadi karena adanya keterbatasan informasi yang diterima oleh investor, seperti pada pasar *emerging market* yang berfokus pada informasi makro.
2. Investor lebih memilih saham yang umum seperti "*prudent*", "*liquid*" or *better-known*". Tindakan tersebut dipilih investor untuk mengurangi risiko pada saham yang tidak ada transaksi.
3. Para manajer investasi dalam bertransaksi terkadang mengikuti keputusan manajer investasi lain dengan tujuan menjaga reputasinya.

Bikchandani dan Sharma (2001) menyatakan bahwa ada dua kategori manajer investasi yaitu manajer dengan "*high skilled*" dan manajer dengan "*low skilled*". Pengambilan keputusan bertansaksi oleh manajer dengan "*low skilled*" biasanya mengikuti keputusan yang diambil oleh manajer dengan "*high skilled*".

4. Para manajer investasi mengikuti valuasi harga saham dari manajer lainnya (Gutierrez dan Kelley, 2009). Hal tersebut kemudian menjadi alasan investor institusi cenderung berperilaku *herding*.

## 2.2. Kajian Variabel Penelitian

### 2.2.1. *Cross-Sectional Absolute Deviation* (CSAD)

*Cross-Sectional Absolute Deviation* (CSAD) merupakan suatu metode untuk mengukur dispersi atau penyebaran. Nilai dispersi yang menurun dapat menjadi indikasi bahwa terdapat perilaku *herding*, karena *herding* terjadi jika *return* saham tidak berdeviasi jauh dari *return* pasar secara keseluruhan. CSAD dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut (Chang, *et. al.*, 2000):

$$CSAD_t = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N |R_{i,t} - R_{m,t}| \quad (2.6)$$

Keterangan:

$R_{i,t}$  : *return* saham individual pada periode  $t$  yang sama

$R_{m,t}$  : *return* pasar pada periode  $t$  yang sama

$N$  : jumlah saham perusahaan dalam sampel

### 2.2.2 *Return* pasar ( $R_m$ )

Hermawan (2012) menyatakan *return* saham adalah tingkat keuntungan yang didapatkan oleh para investor atas hasil dari investasi saham yang dilakukannya. Hernoyo (2013), *return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi, dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi diharapkan akan terjadi di masa mendatang. Berdasarkan

pengertian *return* di atas, dapat ditarik kesimpulan bahwa *return* adalah keuntungan dari hasil investasi dan merupakan salah satu motivasi investor untuk melakukan investasi. Adapun salah satu motivasi investor untuk terus berinvestasi adalah adanya *return* yang besar (Pardosi dan Wijayanto, 2013).

*Return* investasi berasal dari dua komponen utama, yaitu *yield* dan *capital gain*. *Yield* adalah *return* yang diperoleh investor secara periodik yang berasal dari aliran kas atau pendapatan pada investasinya. Sedangkan *capital gain* adalah *return* yang berasal dari kenaikan harga suatu sekuritas (Tandelilin, 2010). Sekuritas atau efek di Indonesia ada berbagai macam, yaitu saham, obligasi, sukuk, dan lain sebagainya.

Adapun *return* yang digunakan pada variabel penelitian ini, yaitu *return* pasar kuadrat ( $R^2_{m,t}$ ). *Return* pasar dalam hal ini adalah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Pengertian kuadrat menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI) adalah kelipatan atau pengalihan sebesar jumlah yang dilipatkan atau dikalikan ([www.kbbi.web.id](http://www.kbbi.web.id), diakses tanggal 14 Maret 2018). Pada konteks ini, *return* pasar kuadrat ( $R^2_{m,t}$ ) berarti *return* pasar yang dilipatkan atau dikalikan dengan *return* pasar itu sendiri (Chang *et. al.*, 2000).

### 2.3. Kajian Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu yang memiliki relevansi dengan penelitian ini seperti dalam tabel berikut:

**Tabel 2.1**  
**Penelitian Terdahulu**

No.	Nama Peneliti	Judul	Variabel	Hasil
1.	Chang, <i>et. al.</i> , (2000)	<i>En examination of herd behavior in equity markets: An international perspetive</i>	Var. dependen <i>Cross-Sectional Absolute Deviation</i> (CSAD) Var. independen <i>return</i> pasar absout ( $ R_{m,t} $ ) dan <i>return</i> pasar kuadrat ( $ R_{m,t}^2 $ )	Tidak ditemukan perilaku <i>herding</i> di bursa saham Amerika, Hong Kong dan Jepang. Tetapi, ditemukan perilaku <i>herding</i> di bursa saham Taiwan dan Korea Selatan
2.	Gunawan, <i>et. al.</i> , (2011)	Pendeteksian perilaku <i>herding</i> pada bursa saham Indonesia dan Asia Pasifik	Var. dependen <i>Cross-Sectional Absolute Deviation</i> (CSAD) Var. independen <i>return</i> pasar absolut ( $ R_{m,t} $ ) dan <i>return</i> pasar kuadrat ( $ R_{m,t}^2 $ )	Ditemukan perilaku <i>herding</i> di bursa saham Indonesia dan Asia Pasifik pada periode tersebut.
3.	Chandra (2012)	Pengukuran dan analisis perilaku <i>herding</i> pada saham IPO di Bursa Efek Indonesia tahun 2007-2011	Var. dependen <i>Cross-Sectional Absolute Deviation</i> (CSAD) Var. independen <i>return</i> pasar absout ( $ R_{m,t} $ ) dan <i>return</i> pasar kuadrat ( $ R_{m,t}^2 $ )	Ditemukan bukti yang signifikan bahwa perilaku <i>herding</i> tidak terjadi pada bursa saham Indonesia pada periode penelitian
4.	Nuffus dan Wijaya (2013)	Analisis perilaku <i>herding</i> pada saham Kompas 100 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2008-2012	Var. dependen <i>return</i> saham individual Var. independen IHSG	Hasil secara keseluruhan di Indonesia tidak terjadi <i>herding</i> , tetapi ditemukan <i>herding</i> pada tahun 2010



No.	Nama Peneliti	Judul	Variabel	Hasil
5.	Putri dan Prabowo (2014)	Pendeteksian perilaku <i>herding</i> secara sektoral pada saat IPO di Indonesia periode 2006-2013	Var. dependen <i>Cross Sectional Standard Deviaton</i> (CSSD) Var. independen <i>Dummy</i> yaitu $D_t^L$ dan $D_t^U$	Tidak ditemukan adanya perilaku <i>herding</i> pada saat IPO secara sektoral maupun secara keseluruhan
6.	Tristantyo (2014)	Analisis perilaku <i>herding</i> berdasarkan tipe investor dalam kepemilikan saham (studi kasus pada saham LQ-45 periode Januari 2009-Juni 2014)	Status investor dan tipe investor dibagi menjadi berdasarkan individu dan institusi	Ditemukan perilaku <i>herding</i> dalam pasar modal Indonesia walaupun dampaknya hanya pada sesama tipe investor.
8.	Yudita (2015)	Pendeteksian <i>herding behavior</i> pada saham liquid 45 (LQ-45) perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2014	Var. dependen <i>Cross-Sectional Absolute Deviation</i> (CSAD) Var. independen <i>return</i> pasar absolut ( $ R_{m,t} $ ) dan <i>return</i> pasar kuadrat ( $ R_{m,t}^2 $ )	Tidak ditemukan perilaku <i>herding</i> , baik kondisi normal, pasar naik, dan pasar turun.
9.	Dharmawan (2015)	Analisis dan pendeteksian perilaku <i>herding</i> di bursa saham ASEAN-5 periode Januari 2008 – Desember 2014	Var. dependen <i>Cross-Sectional Absolute Deviation</i> (CSAD) Var. independen <i>return</i> pasar absolut ( $ R_{m,t} $ ) dan <i>return</i> pasar kuadrat ( $ R_{m,t}^2 $ )	Tidak ditemukan perilaku <i>herding</i> di bursa saham Indonesia, Singapura dan Thailand. Tetapi, ditemukan perilaku <i>herding</i> di bursa saham Malaysia dan Filipina

No.	Nama Peneliti	Judul	Variabel	Hasil
10	Ramadhan dan Mahfud (2016)	Deteksi perilaku <i>herding</i> pada pasar saham Indonesia dan Singaoura tahun 2011-2015	Var. dependen tingkat penyebaran imbal hasil (CSAD) Var. independen imbal hasil portofolio pasar	Tidak ditemukan perilaku <i>herding</i> di bursa saham Indonesia maupun Singapura
11	Arisanti (2017)	Perilaku <i>herding</i> pasca penerbitan saham perdana di Bursa Efek Indonesia	Var. dependen <i>Cross-Sectional Absolute Deviation</i> (CSAD) Var. independen <i>return</i> pasar	Ditemukan perilaku <i>herding</i> pasca IPO di Bursa Efek Indonesia

#### 2.4. Kerangka Berpikir

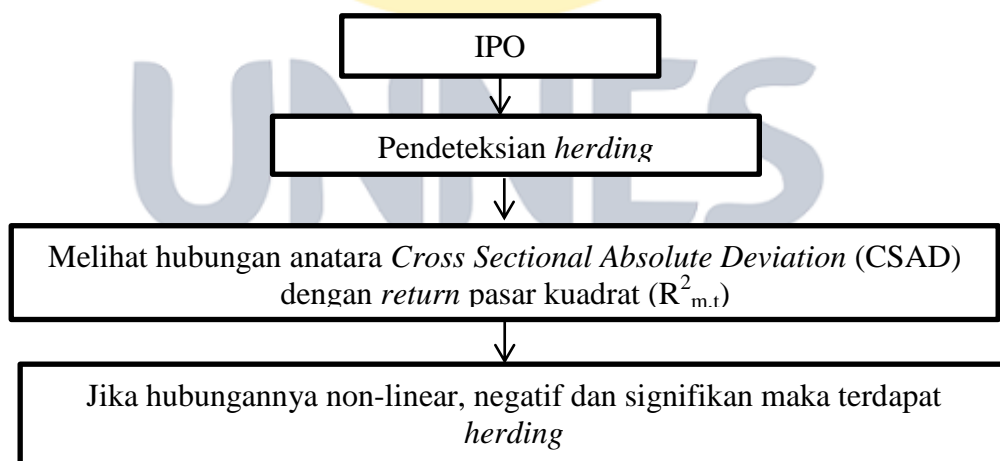
Para investor memiliki keterbatasan memperoleh informasi perusahaan yang baru melakukan IPO, karena pada saat melakukan paparan publik, perusahaan hanya memaparkan kinerja perusahaan selama tiga tahun terakhir (Putri dan Prabowo, 2014). Sementara, informasi yang lengkap dan akurat merupakan kebutuhan dasar investor untuk mengambil keputusan investasi (Wardoyo dan Veronica, 2013).

Lebih lanjut, Bikhchandani dan Sharma (2001) menyatakan bahwa investor yang memiliki keterbatasan informasi dalam pengambilan keputusan investasinya akan cenderung mengikuti gerakan investor lain. Selanjutnya investor mengabaikan signal miliknya dan mengikuti keputusan mayoritas

(perilaku *herding*). Menurut Gunawan, *et. al.*, (2011), perilaku *herding* merupakan perilaku investor yang tidak rasional, karena investor tidak membuat keputusan investasi berdasarkan fundamental ekonomi dari aset berisiko, tetapi berdasarkan investor lain dalam kondisi yang sama, atau mengikuti konsensus pasar.

Menurut Chang, *et. al.*, (2000) sebagai penemu metode *Cross Sectional Absolute Deviation* (CSAD) untuk mendeteksi *herding* terdapat suatu hubungan antara variabel dependen yaitu *Cross Sectional Absolute Deviation* (CSAD) dengan variabel independen yaitu *return* pasar kuadrat ( $R_{m,t}^2$ ). Jika terdapat indikasi perilaku *herding*, maka hubungan antara *return* pasar kuadrat ( $R_{m,t}^2$ ) dengan nilai dispersi (CSAD) adalah non linear dan negatif signifikan. Negatif signifikan tersebut dapat dilihat dari nilai koefisien *return* pasar kuadrat ( $R_{m,t}^2$ ) yang negatif dan signifikan.

Berdasarkan penjelasan tersebut, kerangka berpikir pada penelitian ini sebagai berikut:



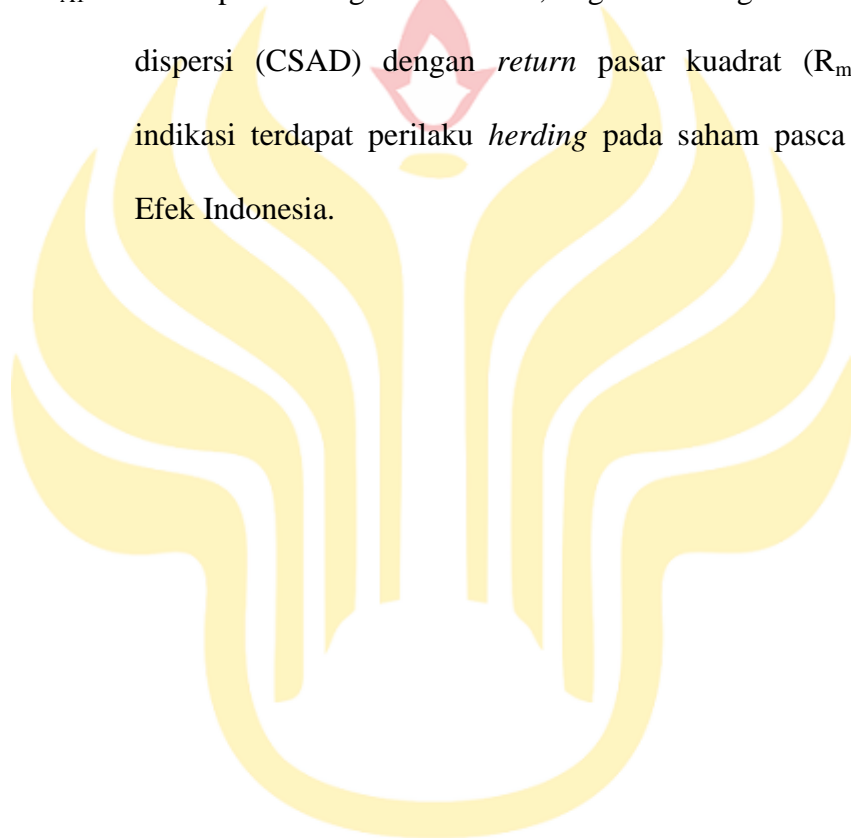
Sumber: Chang, *et. al.*, 2000

**Gambar 2.2.**  
**Kerangka Berpikir**

## 2.5. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan uraian di atas, hipotesis yang dapat diambil dalam penelitian ini sebagai berikut,

$H_{A1}$  : terdapat hubungan non linear, negatif dan signifikan antara nilai dispersi (CSAD) dengan *return* pasar kuadrat ( $R_{m,t}^2$ ) sebagai indikasi terdapat perilaku *herding* pada saham pasca IPO Bursa Efek Indonesia.



**UNNES**  
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

## BAB V

### PENUTUP

#### 5.1. Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian tentang perilaku *herding* pada saham pasca IPO di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2017 maka diperoleh kesimpulan bahwa tidak ditemukan perilaku *herding* yang signifikan sampai dengan hari ke-30, karena investor memiliki perilaku yang rasional.

#### 5.2. Saran

##### 1. Bagi kalangan regulator

Kementerian Keuangan, Otoritas Jasa Keuangan dan Bursa Efek Indonesia untuk lebih melakukan pertimbangan yang matang dalam membuat setiap kebijakan.

##### 2. Bagi investor

Bagi investor saham, sebaiknya lebih mempertimbangkan faktor fundamental perusahaan sebelum melakukan keputusan investasi, sehingga diharapkan harga saham yang tercipta di pasar merupakan cerminan dari fundamental saham tersebut.

##### 3. Bagi akademisi

Penelitian ini selanjutnya sebaiknya mengangkat objek yang lain agar dapat mengetahui ada tidaknya perilaku *herding* selain pada saham pasca IPO.

## DAFTAR PUSTAKA

- Ahsan, A.F.M Mainul dan Sarkar, Ahasan H. (2013). Herding in Dhaka Stock Exchange. *Journal of Applied Business and Economics*. Vol. 14, No. 2
- Arisanti, Ike. (2017). *Perilaku Herding Pasca Penerbitan Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia*. Tesis. Yogyakarta: Universitas Gajah Mada.
- Bikchandani,S., and Sharma. S. (2001). *Herd Behavior In Financial Market*. Imf Staff Paper Vol. 47, No. 3. pp: 279-310.
- Byrne, Alistair dan Mike Brooks. (2008). *Behavioral Finance : Theories and Evidence. The Research Foundation of CFA Institute Literature Review*.
- Chandra, Maximilian. (2012). Pengukuran dan Analisis Perilaku Herding pada Saham IPO Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2011. *Tesis*. Jakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Chang, Eric C., Joseph W. Cheng dan Ajay Khorona. (2000). *An Examination of Herd Behavior in Equity markets: an international Perspective*. *Journal of Banking & Finance*, Vol. 24, pp: 1651-1679.
- Christie, W. G., dan Huang, R. D. (1995). *Following The Pied Piper: Do Foreign individual Returns Herd around The Market*. *Financial Analyst Journal*, 31-37.
- Dehghani, Pegah dan Ros Zam Zam Sopian. (2014). *Sectoral Herding Behavior in The After Market of Malaysian IPOs*. *Venture Capital: An International Journal of Enterpreneural Finance*, Vol. 16, No. 3, pp: 227-246
- Dharmawan, Aditya. (2015). Analisis dan Pendeteksian Perilaku *Herding* di Bursa Saham ASEAN-5 Periode Januari 2008 - Desember 2014. *Skripsi*. Semarang: Fakultas ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro

Ferdinand, Augusty. (2014). *Metode Penelitian Manajemen, Edisi 5*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Froot, Kenneth A., David S. (1990). Scharfstein dan Jeremy C. Stein, Herd on The Dreet: Infortnational Inefficiencies in a Market with Short-Term Speculation. *Working Paper*, No. 3250. Cambridge: National Bureu of Economic Research.

Ghozali, Imam. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS19*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro

Ghozali, Imam dan Dwi Ratmono. 2013. *Analisis Multivariant dan Ekonometria Teori, Konsep dan Aplikasi dengan Eviews 8*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Gujarati, Damodar N. dan Dawn C. Porter. (2010). *Basic Econometrica*. Fifth Edision. New York: Mc Graw Hill.

Gunawan, Hari Wijayanto., Noer Azam Achsani dan La Ode Abdul Rahman. (2011). *Pendeteksian Perilaku Herding pada Pasar Saham Indonesia dan Asia Pasifik*. *Forum statistika dan Komputasi*, Vol. 16, No. 2, Hal: 16-23. Bogor: Institut Pertanian Bogor.

Hanafi, Mamduh M. (2016). *Analysis of IPO Underpricing Fluctuation: Empirical Study In Indonesia Stock Exchange*. *Jurnal Dinamika Manajemen*, Vol. 7, No. 2, Hal: 129–138. Yogyakarta: Gadjah Mada University

UNNES  
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Hartono, Jogiyanto. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Edisi Kesebelas*. Yogyakarta: BPFEE.

Hayati, Naila. (2015). Pemilihan Metode yang Tepat dalam Penelitian (Metode Kuantitatif dan Kualitatif). *Jurnal Tarbiyah Al Awwal*, Vol. 4, No. 1, Hal: 345-357. Padang: IAIN Imam Bonjol Padang.

Hermawan, Dedi Aji. (2012). *Pengaruh Debt to Equity Ratio, Earning Per Share dan Net Profit Margin Terhadap Return Saham*. *Management Analysis Journal*, Vol. 1, No. 5, Hal: 1–7. Semarang: Universitas Negeri Semarang.

Hernoyo, Muhammad Ade. (2013). *Pengaruh Stock Split Announcement terhadap Volume Perdagangan dan Return*. *Management Analysis Journal*, Vol. 2, No. 1, pp: 110–116. Semarang: Universitas Negeri Semarang.

Husnan, Suad. (2015). *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas, Edisi Kelima*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.

Indonesian Stock Exchange. (2013). *IDX Statistics*. Jakarta: Indonesian Stock Exchange.

\_\_\_\_\_ (2014). *IDX Statistics*. Jakarta: Indonesian Stock Exchange.

\_\_\_\_\_ (2015). *IDX Statistics*. Jakarta: Indonesian Stock Exchange.

\_\_\_\_\_ (2016). *IDX Statistics*. Jakarta: Indonesian Stock Exchange.

\_\_\_\_\_ (2017). *IDX Statistics*. Jakarta: Indonesian Stock Exchange.



Otoritas Jasa Keuangan. (2017). *Statistik Mingguan Pasar Modal*. Jakarta: Otoritas Jasa Keuangan.

Maharani, Santi dan Rini Setyo Witiastuti. (2015). *Fenomena Market Overreaction di Bursa Efek Indonesia*. *Management Analysis Journal*, Vol 4, No. 1, Hal: 30–38. Semarang: Universitas Negeri Semarang.



- Nuffus, Melyana dan Chandra Wijaya. (2013). *Analisis Perilaku pada Saham kompas 100 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2008-2012*
- Pardosi, Bernanto dan Andhi Wijayanto. (2013). *Analisis Perbedaan Return dan Risiko Saham Portofolio Optimal dengan Bukan Portofolio Optimal. Management Analysis Journal*, Vol. 4, No. 1, Hal: 1-9. Semarang: Universitas Negeri Semarang.
- Putri, Maula Adini dan Hendro Prabowo. (2014). *Pendeteksian Perilaku Herding Secara Sektoral pada saat IPO di Indonesia Periode 2006-2013*. Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia: Jakarta.
- Ramadhan, Taofan dan Muhammad Kholiq Mahfud. (2016). *Deteksi Perilaku Herding pada Pasar Saham Indonesia & Singapura. Diponegoro Journal of Management*, Vol. 5, No. 2, Hal 1-9. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Ritter, Jay R. (2003). *Behavioral Finance. Pasific-Basin Finance Journal*, Vol. 11, No. 4, pp. 429-437. Florida: University of Florida.
- Safitri, Teti Anggita. (2013). *Asimetri Informasi dan Underpricing. Jurnal Dinamika Manajemen*, Vol. 4, No. 1, Hal: 1-9. Semarang: Universitas Negeri Semarang.
- Schulmerich, Marcus. (2013). *Behavioral Finance in Asset Management*. Investment Management Consultan Association.
- Spyrou, Spyros. (2013). *Herding in financial markets: a review of the literature, Review of Behavioural Finance*, Vol. 5, No. 2, pp. 175-194. Athens: Athens university of Economics and Business.
- Sudiatno, Bambang dan Toto Suharmanto. (2001). *Kinerja Keuangan Konvensional, Economic Value Added dan Return Saham. Jurnal Dinamika Manajemen*, Vol. 2, No. 2, Hal: 153-161. Semarang: Universitas Stikubank.

Sunariyah. (2004). *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal, Edisi Keempat*. Yogyakarta: Akademi Manajemen Perusahaan YKPN.

Tandelilin, Eduardus. (2010). *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi, Edisi Pertama*. Yogyakarta: Kansius

Thaler, Richard H dan Cass R. Sunstein. (2008). *Nudge: Improving Decisions about health, Wealth, and Happiness*. New Haven and London. Yale University Press

Tristantyo, Rajendra Wishnu. (2014). *Analisis Perilaku Herding Berdasarkan Tipe Investor dalam Kepemilikan Saham. Skripsi*. Semarang: Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.

Wahyudin, Agus dan Badingatus Solikhah. (2017). *Corporate Governance Implementation Rating in Indonesia and Its Effects on Financial Performance*. The International Journal of Business in Society, Vol. 17, No. 2, pp: 250-265.

Wardoyo dan Theodora Martina Veronica. (2013). *Pengaruh Good Corporate Governance, Corporate Social Responsibility & Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan*. Jurnal Dinamika Manajemen. Vol. 4, No. 2, Hal: 132-149. Jakarta: Universitas Gunadarma.

Wijayanto, Andhi. (2010). *Analisis Pengaruh ROA, EPS, Financial Leverage, Proceed terhadap Initial Return*. Jurnal Dinamika Manajemen, Vol. 1, No.1, Hal: 68-78. Semarang: Universitas Negeri Semarang.

Yudita, Vania Nadia. (2015). *Pendeteksian Herding Behavior pada Saham Liquid 45 (LQ45) Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2014*. Yogyakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Atma Jaya Yogyakarta.

Yuliana, Vita. (2013). *Analisis Pengaruh Variabel Keuangan dan Non Keuangan terhadap Initial Return dan Return setelah IPO*. Management Analysis

*Journal*, Vol. 2. No. 2, Hal: 1–14. Semarang: Universitas Negeri Semarang.

Yulianto, Arief., Dedy Aji Suseno dan Widiyanto. (2015). *Pengujian Pecking Orde Teori dan Perdagangan off Model Teori di Perusahaan Publik di Indonesia*. Buku panduan tentang Strategi Bisnis dan Ilmu Sosial, Vol. 3, No. 3, Hal: 13–18.

#### Website

Isidore, Chris. (2017), *American Richard H. Thaler Wins Nobel Prize in Economics*. <https://money.cnn.com/2017/10/09/news/nobel-prize-economics-2017/>. (diakses tanggal 15 Juli 2018)

Gutierrez, Roberto C. dan Eric K. Kelley. (2009), “Institutional herding and future stock returns”. [rogutierrez.net/files/Herding\\_041409.pdf](http://rogutierrez.net/files/Herding_041409.pdf) (diunduh tanggal 12 Maret 2018).

Mazwahid. (2016). *12 Karakter Unik Konsumen Indonesia*. <https://marketing.co.id/12-karakter-unik-konsumen-indonesia/>. (diakses tanggal 15 Maret 2018)

Medistiara, Yulida. (2016). *2 Tahun Jokowi-JK, Dirut BEI: Pasar Modal membaik*. <https://finance.detik.com/bursa-dan-valas/d-3325747/2-tahun-jokowi-jk-dirut-bei-pasar-modal-membaik>. (diakses tanggal 15 Maret 2018)

Segara, Tirta (2017). *Perekonomian Indonesia Tahun 2016 Tumbuh Membaik*. [https://www.bi.go.id/id/ruang-media/siaran-pers/Pages/sp\\_191017.aspx](https://www.bi.go.id/id/ruang-media/siaran-pers/Pages/sp_191017.aspx). (diakses tanggal 15 Maret 2018)

[www.kbbi.web.id](http://www.kbbi.web.id). (diakses tanggal 14 Maret 2018)