

PERILAKU HERDING PADA SAHAM IPO (INITIAL PUBLIC OFFERING) DI BURSA EFEK INDONESIA

Ifal Rahman¹, Tri Widyastuti², Syamsul Bahri³

Universitas Pancasila^{1,3}, Universitas Bhayangkara Jakarta Raya²

Email: ifalrahman@yahoo.com

Kata kunci:

Perilaku Herding, CSSD, CSAD, IPO

ABSTRAK

Perilaku Herding adalah fenomena yang terjadi dimana jika sebuah kelompok bergerak secara kesatuan dengan motif yang irasional. Secara spontan, dapat disebabkan oleh emosi kolektif yang timbul karena sosial shock yang ekstrem, atau dapat dimanipulasi oleh orang yang mempunyai keahlian menggiring kearah yang sama. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh imbal balik pasar terhadap penyebaran imbal balik yang diukur dengan metode Cross-Sectional Absolute Standart (CSSD) dan Cross-Sectional Absolute Deviation (CSAD) dan untuk mengetahui indikasi herding di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2021. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan IPO dari 2020-2021 berjumlah 104. Hasil penelitian menunjukkan Variabel independen imbal balik pasar memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap variabel dependen penyebaran imbal balik yang diukur dengan metode Cross-Sectional Absolute Standart (CSSD) dan Cross-Sectional Absolute Deviation (CSAD). Pada periode pengamatan menunjukkan tidak adanya indikasi perilaku herding yang terjadi pada tahun 2020-2021.

Keywords:

Herding Behavior, CSSD, CSAD, IPO.

ABSTRACT

Herding behavior is a phenomenon that occurs when a group moves as a unit with irrational motives. Spontaneously, it can be caused by collective emotions arising from extreme social shock, or it can be manipulated by people who have the expertise to lead in the same direction. This study aims to analyze the effect of market returns on the spread of returns as measured by the Cross-Sectional Absolute Standard (CSSD) and Cross-Sectional Absolute Deviation (CSAD) methods and to find out indications of herding on the Indonesian Stock Exchange for the 2020-2021 period. The population used in this study is 104 companies that have conducted IPOs from 2020-2021. The results show that the independent variable market returns has a positive and significant influence on the dependent variable on the spread of returns as measured by the Cross-Sectional Absolute Standard (CSSD) method and Cross-Sectional Absolute Deviation (CSAD). During the observation period, there were no indications of herding behavior occurring in 2020-2021.

PENDAHULUAN

Sejumlah negara di dunia telah mengalami resesi ekonomi akibat pandemi Covid-19. Badan Pusat Statistik mencatat pertumbuhan ekonomi sepanjang 2020 mengalami kontraksi 2,07 persen secara year on year. Beberapa negara yang mengalami resesi ekonomi antara lain Singapura, Korea Selatan, Jerman, Jepang, Perancis, Hong Kong, dan Amerika Serikat. Pandemi Covid-19 juga memengaruhi pasar modal dan menyebabkan terjadinya perubahan waktu

perdagangan di Bursa Efek Indonesia dan hal ini merupakan sinyal negatif (kabar buruk) yang menyebabkan investor lebih tertarik untuk menjual kepemilikan sahamnya (Kusnandar & Bintari, 2020). Kondisi pandemi Covid-19 juga mempengaruhi dinamika pasar saham (He et al., 2020; Junaedi & Salistia, 2020) (Liu et al., 2015) menyebabkan bursa saham di seluruh dunia mengalami penurunan (Ngwakwe, 2020), dan meningkatkan inefisiensi di pasar saham (Lalwani & Meshram, 2020). Di Indonesia, hal ini juga memberikan dampak buruk bagi pasar modal dan memengaruhi investor dalam membuat keputusan investasi (Pitaloka et al., 2020).

Pasca percepatan vaksinasi yang diiringi dengan kebijakan positif dari pemerintah selama pandemi. Saat ini Indonesia sedang memasuki babak baru dalam pemulihan ekonomi. Hal ini, memberikan harapan baru bagi para investor pasar modal Indonesia, baik asing maupun domestik. Pertumbuhan ekonomi pada kuartal IV-2021 mencapai 5,02% year on year (yoy) (Badan Pusat Statistik) dan terus membaik dari kondisi sebelumnya dan mampu mengeluarkan Indonesia dari resesi yang tentunya menjadi optimisme baru dalam berinvestasi. Perkembangan positif juga berhasil mengangkat kinerja pasar modal, yang tahun ini telah berkontribusi kurang lebih sebesar Rp 1.200 triliun untuk pembangunan ekonomi (<https://investor.id/market-and-corporate/274155/pasar-modal-pasca-pandemi-harapan-baru-para-investor> diakses pada 22 Maret 2022). Hal tersebut, terlihat dari peningkatan signifikan terutama di investor retail, baik dalam jumlah investor baru maupun nilai transaksi yang ada di Bursa Efek Indonesia (BEI) sejak tahun lalu. Mengacu pada data Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), saat ini jumlah investor pasar modal sudah mencapai lebih dari 6,7 juta orang, dimana lebih dari 3 juta orang (45,7%) merupakan investor saham atau melonjak hampir 200% sejak sebelum pandemi Covid-19 masuk ke Indonesia. Begitu juga, dengan rata-rata nilai transaksi perdagangan yang ada di BEI, dimana per Oktober 2021 telah mencapai Rp 13,5 triliun atau meningkat hampir 50% dari tahun sebelumnya sebesar Rp 9,2 triliun. Data tersebut menjadi representasi dari upaya pemerintah dalam menanggulangi pandemi Covid-19 yang telah berhasil mengembalikan, bahkan meningkatkan minat masyarakat Indonesia dalam berinvestasi.

Dengan membaiknya kondisi ekonomi dan pertumbuhan ekonomi, Indonesia menjadi negara tujuan investor global sebagai alternatif berinvestasi selain di negara maju. Iklim investasi Indonesia tentunya menarik perhatian investor dalam dan luar negeri untuk memanfaatkan momentum ini untuk berinvestasi.

Situasi pasar saham yang kondusif dimanfaatkan dengan baik oleh perusahaan – perusahaan untuk melakukan initial public offering (IPO). Nilai emisi semakin meningkat dari tahun ke tahun. Nilai penggalangan dana dari initial public offering (IPO) pada tahun 2021 meningkat sebelas kali lipat. Bursa Efek Indonesia (BEI) mencatat, total nilai emisi IPO di BEI sepanjang tahun 2021 mencapai Rp 62,61 triliun atau melesat 1.071% dibanding keseluruhan nilai emisi 2020 yang hanya sekitar Rp 5,58 triliun. Besarnya nilai emisi initial public offering (IPO) dikarenakan dari sisi demand, yaitu kemampuan investor untuk menyerap saham IPO sangat tinggi.

Herding adalah fenomena yang terjadi dimana jika sebuah kelompok bergerak secara kesatuan dengan motif yang irasional. Secara spontan, dapat disebabkan oleh emosi kolektif yang timbul karena sosial shock yang ekstrem, atau dapat dimanipulasi oleh orang yang mempunyai keahlian menggiring kearah yang sama. Perilaku herding menjadi sangat penting jika pasar didominasi dengan investor institusi yang besar. Institusi dapat membeli saham IPO dalam volume yang besar sehingga dapat menciptakan pergerakan harga.

Penelitian yang dilakukan menandakan bahwa kemungkinan perilaku herding dalam berinvestasi lebih cenderung terjadi pada emerging market. (Guo et al., 2020) mengukur perilaku investasi dari berbagai pasar modal internasional seperti Hongkong, Jepang, Korea Selatan, dan Taiwan. Hasilnya adalah bahwa tidak ditemukan perilaku herding di Amerika dan Hongkong pada saat kondisi market bearish dan partial herding pada pasar Jepang pada saat kondisi pasar turun. Chang, Cheng dan Khorana bahwa di Korea Selatan dan Taiwan, dua emerging market pada sampel terdapat adanya aktivitas herding.

METODE

Menurut (F. X. Sugiyono, 2017) bahwa Metode Penelitian adalah cara ilmiah untuk memperoleh data dengan tujuan dan kegunaan tertentu. Metode Penelitian juga merupakan analisis teoritis mengenai suatu cara atau metode. Penelitian merupakan suatu penyelidikan yang sistematis untuk meningkatkan sejumlah pengetahuan, juga merupakan suatu usaha yang sistematis dan terorganisasi untuk menyelidiki masalah tertentu yang memerlukan jawaban.

Populasi Penelitian

Menurut (D. Sugiyono, 2017) populasi merupakan luas keseluruhan wilayah yang digeneralisasi yang terdiri dari objek atau subjek yang mempunyai kuantitas, kualitas dan karakteristik tertentu sesuai dengan yang ditetapkan oleh peneliti yang digunakan untuk menyusun interpretasi dan data penelitian yang berakhir dengan kegiatan penarikan kesimpulan. Populasi dalam penelitian ini adalah saham yang melakukan IPO dari 2020-2021 berjumlah 104 emiten.

Operasional Variabel Penelitian

Imbal Balik Pasar

Data Return Pasar untuk penelitian ini menggunakan data pasar secara keseluruhan yang diambil dari closing indeks harga saham gabungan.

$$R_m = IHS G_t - IHS G_{t-1}$$

$$IHS G_{t-1}$$

R_m : Imbal Balik Pasar

$IHS G$: indeks harga saham gabungan di BEI ke t atau $t-1$

Cross Sectional Absolute Deviation (Guang et al., 2017).

Untuk mendeteksi herding pada saham IPO, menggunakan metode CSAD dengan menggunakan data saham pada hari pertama sampai dengan hari ke - 20 saham IPO dari tahun 2020 sampai dengan tahun 2021.

$R_{i,t}$: imbal balik saham individual pada periode t

$R_{m,t}$: imbal balik pasar pada periode t

N : jumlah perusahaan dalam sampel

Cross Sectional Standart Deviation (Christie & Huang, 1995).

Untuk mendeteksi herding pada saham IPO, menggunakan metode CSAD dengan menggunakan data saham pada hari pertama sampai dengan hari ke-20 saham IPO dari tahun 2020 sampai dengan tahun 2021.

$R_{i,t}$: imbal balik saham untuk saham i pada waktu t .

$R_{m,t}$: cross-sectional rata-rata N return pada portofolio pasar pada waktu t .

N : jumlah saham dalam portofolio

Metode Regresi CSAD

α : variabel intersect

γ_1 : koefisien linear antara CSAD dan imbal balik portofolio pasar

γ_2 : koefisien non-linear antara CSAD dan imbal balik portofolio pasar

$R_{m,t}$: imbal balik portofolio pasar pada periode t

ϵ_t : standard error

Perlu diketahui nilai absolut pada $R_{m,t}$ diperlukan untuk membandingkan koefisien linear. Lalu, hubungan non-linear dapat diketahui dari nilai koefisien γ_2 yang negatif dan signifikan secara statistik.

Metode Regresi CSSD

$$CSSDt = \alpha + \beta_L DtL + \beta_U DtU + \epsilon_t$$

α : koefisien dispersi rata-rata sampel tanpa melibatkan adanya dummy variabel

$\beta_L \beta_U$: koefisien indikator herding jika menunjukkan nilai negatif yang signifikan secara statistik

DtL : bernilai = 1, jika imbal balik pada hari t berada pada ekstrim 1% dan 5% lower tail dari distribusi imbal hasil pasar; dan = 0 jika sebaliknya

DtU : bernilai = 1, jika imbal balik pada hari t berada pada ekstrim 1% dan 5% upper tail dari distribusi imbal hasil pasar; dan = 0 jika sebaliknya

ϵ : standard error.

HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Regresi *Cross Sectional Standart Deviation*

Untuk mengetahui apakah terdapat perilaku *herding* dengan metode CSSD, dilakukan analisis regresi dengan hasil sebagai berikut:

Tabel.1 Hasil Uji Regresi Metode CSSD

Sample: 1 20
Included observations: 20

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.091181	0.030016	3.037785	0.0078
RETURN_MARKET	0.519623	0.215203	2.414577	0.0281
UPPER	0.009532	0.026059	0.365792	0.7193
LOWER	-0.032638	0.032852	-0.993477	0.3353
R-squared	0.710059	Mean dependent var		0.153870
Adjusted R-squared	0.655695	S.D. dependent var		0.040824
S.E. of regression	0.023954	Akaike info criterion		-4.448488
Sum squared resid	0.009181	Schwarz criterion		-4.249342
Log likelihood	48.48488	Hannan-Quinn criter.		-4.409613
F-statistic	13.06121	Durbin-Watson stat		1.668161
Prob(F-statistic)	0.000144			

Dari hasil regresi di atas maka dapat dibuat persamaan regresi sebagai berikut:

$$CSSD_t = 0,091181 + 0,519623R_{m,t} - \beta^L 0,032638 D_t^L + \beta^U 0,009532 D_t^U + \epsilon_t$$

a. Koefisien Determinasi

Hasil perhitungan Koefisien Determinasi dengan program Eviews seperti tampilan pada tabel 4.30, nilai koefisien determinasi yang digunakan adalah Adjusted R-Squared. Nilai Adjusted R-Squared yang diperoleh adalah sebesar 0,655695, yang berarti besarnya pengaruh imbal balik pasar, variabel dummy *Upper tail* dan variabel dummy *Lower tail* secara bersama-sama terhadap penyebaran imbal balik dengan metode CSSD yaitu sebesar 0,655695. Nilai ini menunjukkan bahwa variasi total pengaruh seluruh variabel bebas terhadap penyebaran imbal balik dengan metode CSSD sebesar 65.55%.

b. Uji F

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah semua variabel independen di dalam model secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen. Pengujian dilakukan dengan menggunakan Uji-F, yaitu perbandingan nilai kritis F dengan hasil F- hitung. Pengujian pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dilakukan melalui pengujian besar perubahan dari variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh perubahan nilai semua variabel independen. Nilai probabilitas untuk Uji F pada output tabel 4.30 adalah sebesar 0,000 (Prob F-statistic = 0,000144) yang berarti dengan tingkat keyakinan 95 persen terdapat pengaruh imbal balik pasar, variabel dummy *Upper tail* dan variabel dummy *Lower tail* secara bersama-sama terhadap penyebaran imbal balik dengan metode CSSD.

c. Uji t

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah variabel independen secara individu (masing-masing) berpengaruh signifikan atau tidak terhadap variabel dependen.

Berdasarkan pada persamaan regresi pada tabel 4.30 di atas, pengaruh secara parsial ketiga variabel independen terhadap penyebaran imbal balik dengan metode CSSD adalah sebagai berikut:

Variabel independen imbal balik pasar memiliki hubungan yang signifikan terhadap variabel dependen CSSD. Hal ini dapat dilihat dari nilai probabilitas pada variabel independen imbal balik pasar yaitu sebesar 0,0281 yang lebih kecil dari 0,05. Nilai koefisien regresi variabel imbal balik pasar sebesar 0,519623 menunjukkan apabila variabel imbal balik pasar mengalami kenaikan satu satuan, maka penyebaran imbal balik dengan metode CSSD akan mengalami peningkatan sebesar 0,519623.

Variabel independen dummy lower tail memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap variabel dependen penyebaran imbal balik CSSD. Hal ini dapat dilihat dari nilai probabilitas pada variabel independen dummy lower tail yaitu sebesar 0,3353 yang lebih besar dari 0,05. Nilai koefisien regresi variabel dummy lower tail sebesar -0,032638 menunjukkan apabila variabel dummy lower tail mengalami kenaikan satu satuan, maka penyebaran imbal balik dengan metode CSSD akan mengalami penurunan sebesar -0,032638.

Variabel independen dummy *Upper tail* memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap variabel dependen penyebaran imbal balik CSSD. Hal ini dapat dilihat dari nilai probabilitas pada variabel independen dummy *Upper tail* yaitu sebesar 0,7193 yang lebih besar dari 0,05. Nilai koefisien regresi variabel dummy *Upper tail* sebesar 0,009532 menunjukkan apabila variabel dummy *Upper tail* mengalami kenaikan satu satuan, maka penyebaran imbal balik dengan metode CSSD akan mengalami peningkatan sebesar 0,009532.

2. Pengaruh Imbal Balik Pasar Terhadap Penyebaran Imbal Balik Dengan Metode CSSD.

Hasil pengujian antara imbal balik pasar dengan penyebaran imbal balik dengan metode CSSD menunjukkan pengaruh signifikan dan positif dengan besaran pengaruh sebesar 0,519623.

a. Indikasi Perilaku *Herding* dengan Metode CSSD (Christie dan Huang, 1995).

(Christie & Huang, 1995), berpendapat bahwa dalam pergerakan harga yang ekstrem, investor cenderung menyimpan informasi yang menurut mereka benar dan mengikuti mengikuti konsensus pasar. Sehingga, Christy dan Huang memeriksa apakah penyebaran imbal balik saham secara signifikan lebih rendah daripada rata-rata pasar dalam kondisi pergerakan harga ekstrem. Pada hasil regresi Tabel 4.1, nilai koefisien β^L menunjukkan nilai -0,032638 dan tidak signifikan hal ini dapat dilihat dari nilai probabilitas yaitu sebesar 0,3353 yang lebih besar dari 0,05 dan β^U menunjukkan nilai 0,009532 dan tidak signifikan dapat dilihat dari nilai probabilitas yaitu sebesar 0,7193 yang lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan tidak adanya indikasi perilaku *herding* yang terjadi pada tahun 2020-2021 dengan metode CSSD. Karena menurut Christie dan Huang, 1995 indikasi perilaku *herding* terjadi Jika nilai β^L dan β^U adalah negatif dan signifikan.

b. Regresi Cross Sectional Absolute Deviation

Untuk mengetahui apakah terdapat perilaku *herding* dengan metode CSAD, dilakukan analisis regresi dengan hasil sebagai berikut:

Tabel.2 Hasil Uji Regresi Metode CSAD

Sample: 1 20
Included observations: 20

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.037168	0.013994	2.655947	0.0166
RETURN_MARKET	1.182140	0.306408	3.858062	0.0013
RM_KUADRAT	-2.416868	1.589196	-1.520811	0.1467
R-squared	0.824868	Mean dependent var		0.142390
Adjusted R-squared	0.804264	S.D. dependent var		0.039603
S.E. of regression	0.017521	Akaike info criterion		-5.113357
Sum squared resid	0.005219	Schwarz criterion		-4.963998
Log likelihood	54.13357	Hannan-Quinn criter.		-5.084201
F-statistic	40.03482	Durbin-Watson stat		1.706024
Prob(F-statistic)	0.000000			

Dari hasil regresi di atas maka dapat dibuat persamaan regresi sebagai berikut:

$$CSAD_t = 0.037168 + Y_1 1.182140 - Y_2 2.416868 + \epsilon_t$$

c. Koefisien Determinasi

Hasil perhitungan Koefisien Determinasi dengan program Eviews seperti tampilan pada tabel 4.2, nilai koefisien determinasi yang digunakan adalah Adjusted R-Squared. Nilai Adjusted R-Squared yang diperoleh adalah sebesar 0,804264, yang berarti besarnya pengaruh imbal balik pasar, dan imbal balik pasar kuadrat secara bersama-sama terhadap penyebaran imbal balik dengan metode CSAD yaitu sebesar 0,804264. Nilai ini menunjukkan bahwa variasi total pengaruh seluruh variabel bebas terhadap penyebaran imbal balik dengan metode CSAD sebesar 80,42%.

d. Uji F

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah semua variabel independen di dalam model secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen. Pengujian dilakukan dengan menggunakan Uji-F, yaitu perbandingan nilai kritis F dengan hasil F- hitung. Pengujian pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dilakukan melalui pengujian besar perubahan dari variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh perubahan nilai semua variabel independen. Nilai probabilitas untuk Uji F pada output tabel 4.2 adalah sebesar 0,000 (Prob F-statistic = 0,000000) yang berarti dengan tingkat keyakinan lebih besar dari 95 persen terdapat pengaruh variabel imbal balik pasar, dan variabel imbal balik pasar kuadrat secara bersama-sama terhadap penyebaran imbal balik dengan metode CSAD.

e. Uji t

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah variabel independen secara individu (masing-masing) berpengaruh signifikan atau tidak terhadap variabel dependen. Berdasarkan pada persamaan regresi pada tabel 4.2 di atas, pengaruh secara parsial kedua variabel independen terhadap penyebaran imbal balik dengan metode CSAD adalah sebagai berikut:

Variabel independen imbal balik pasar memiliki hubungan yang signifikan terhadap variabel dependen CSAD. Hal ini dapat dilihat dari nilai probabilitas pada variabel independen imbal balik pasar yaitu sebesar 0,0013 yang lebih kecil dari 0,05. Nilai koefisien regresi variabel imbal balik pasar sebesar 1,182140 menunjukkan apabila variabel imbal balik pasar mengalami kenaikan satu satuan, maka penyebaran imbal balik dengan metode CSAD akan mengalami peningkatan sebesar 1,182140. Variabel independen imbal balik pasar kuadrat memiliki hubungan yang tidak signifikan terhadap variabel dependen CSAD. Hal ini dapat dilihat dari nilai probabilitas pada variabel independen imbal balik pasar kuadrat yaitu sebesar 0,1467 yang lebih besar dari 0,05. Nilai koefisien regresi variabel imbal balik pasar kuadrat sebesar -2,416868, menunjukkan apabila variabel imbal balik pasar kuadrat mengalami kenaikan satu satuan, maka penyebaran imbal balik dengan metode CSAD akan mengalami penurunan sebesar -2,416868.

3. Pengaruh Imbal Balik Pasar Terhadap Penyebaran Imbal Balik Dengan Metode CSAD.

Hasil pengujian antara imbal balik pasar dengan penyebaran imbal balik dengan metode CSAD menunjukkan pengaruh signifikan dan positif dengan besaran pengaruh sebesar 1,182140.

a. Indikasi Perilaku *Herding* dengan Metode CSAD (Chang et al., 2000)).

Pendeteksian perilaku *herding* menurut Chang, Cheng, dan Khorana (2000) perilaku *herding* dapat dilihat dari hubungan non-linier nilai koefisien Y_2 , yang apabila nilainya menunjukkan nilai negatif signifikan, maka dapat dikatakan terjadi perilaku *herding*. Pada hasil regresi di atas, nilai koefisien Y_2 menunjukkan nilai -2,416868 dan tidak signifikan Hal ini dapat dilihat dari nilai probabilitas yaitu sebesar 0,1467 yang lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan tidak adanya indikasi perilaku *herding* yang terjadi pada tahun 2020-2021 dengan metode CSAD. Nilai CSAD cenderung akan menurun karena ada tekanan pada individu untuk "menekan" pendapat mereka dan mengikuti konsensus pasar. Tingkat penekanan dapat *offset* atau melebihi *offset* dengan peningkatan imbal balik pasar, sehingga tingkat dispersi bisa bertambah tergantung pada sensitifitas pasar (Cham et al., 2020; Guo et al., 2020).

Christy dan Huang dan Chang, Cheng, dan Khorana meneliti imbal balik saham individu lebih sempit ke arah pasar pada saat *market stress*. Idenya adalah investor cenderung untuk menekan pemikiran mereka dan lebih mengikuti konsensus pasar pada saat pergerakan harga yang besar, jadi perilaku *herding* cenderung akan terbentuk pada periode ini (Demirer & Lien, 2001; Kie, 2007). Jadi, dapat disimpulkan bahwa akan terjadi penurunan penyebaran imbal balik saham individu secara signifikan pada saat investor mengikuti konsensus pasar (Demirer & Lien, 2001;

Kie, 2007). Hal ini tidak terjadi pada saham IPO pada pasar Indonesia karena pergerakan harga saham IPO Indonesia cenderung tidak pada saat terjadi market stress, maka perilaku herding tidak terjadi.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah diuraikan, maka dapat ditarik kesimpulan penelitian yaitu pada periode pengamatan tidak menunjukkan adanya indikasi perilaku herding yang terjadi pada tahun 2020-2021 dengan metode CSSD dan CSAD, imbal balik pasar memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap penyebaran imbal balik dengan metode CSSD dan CSAD. Dapat disimpulkan selama periode pengamatan investor di Pasar Modal Indonesia pada saham IPO cenderung bertindak rasional dalam mengambil keputusan investasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Cham, tat huei, Cheng, boon liat, Low, mei peng, & Cheok, jason boon chuan. (2020). *Brand image as the competitive edge for hospitals in medical tourism*.
- Christie, W. G., & Huang, R. D. (1995). Following the pied piper: do individual returns herd around the market? *Financial Analysts Journal*, 51(4), 31–37.
- Demirer, R., & Lien, D. (2001). A new measure to test herd formation in equity markets. *Financial Management Association International Annual Meeting*.
- Guang, Y., Endi, Z., Lanyun, Q., Changfu, L., & Wei, W. (2017). Effect of electromagnetic stirring on melt flow velocity of laser melt pool and solidification structure. *红外与激光工程*, 46(9), 906006.
- Guo, C.-X., He, L., Yin, J.-Y., Meng, X.-G., Tan, W., Yang, G.-P., Bo, T., Liu, J.-P., Lin, X.-J., & Chen, X. (2020). Epidemiological and clinical features of pediatric COVID-19. *BMC Medicine*, 18(1), 1–7.
- He, Q., Liu, J., Wang, S., & Yu, J. (2020). The impact of COVID-19 on stock markets. *Economic and Political Studies*, 8(3), 275–288.
- Junaedi, D., & Salistia, F. (2020). Dampak pandemi covid-19 terhadap pasar modal di Indonesia. *Al-Kharaj: Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, 2(2), 109–131.
- Kie, T. T. (2007). *Studi Notariat: Beberapa Mata Pelajaran dan Serba-Serbi Praktek Notaris*. Jakarta: PT. Ihtiar Baru Van Hoeve.
- Kusnandar, D. L., & Bintari, V. I. (2020). Perbandingan abnormal return saham sebelum dan sesudah perubahan waktu perdagangan selama pandemi Covid-19. *Jurnal Pasar Modal Dan Bisnis*, 2(2), 195–202.
- Lalwani, V., & Meshram, V. V. (2020). Stock market efficiency in the time of COVID-19: evidence from industry stock returns. *International Journal of Accounting & Finance Review*, 5(2), 40–44.
- Liu, L., Oza, S., Hogan, D., Perin, J., Rudan, I., Lawn, J. E., Cousens, S., Mathers, C., & Black, R. E. (2015). Global, regional, and national causes of child mortality in 2000–13, with projections to inform post-2015 priorities: an updated systematic analysis. *The Lancet*, 385(9966), 430–440.
- Ngwakwe, C. C. (2020). Effect of COVID-19 pandemic on global stock market values: a

- differential analysis. *Acta Universitatis Danubius. Œconomica*, 16(2), 255–269.
- Pitaloka, H., Al Umar, A. U. A., Hartati, E. R., & Fitria, D. (2020). The economic impact of the COVID-19 outbreak: Evidence from Indonesia. *Jurnal Inovasi Ekonomi*, 5(02).
- Sugiyono, D. (2017). Prof, Statistika Untuk Penelitian. *Bandung: Alfabeta Bandung*.
- Sugiyono, F. X. (2017). *Neraca Pembayaran: Konsep, Metodologi dan Penerapan* (Vol. 4). Pusat Pendidikan Dan Studi Kebanksentralan (PPSK) Bank Indonesia.



ensed under a
Creative Commons Attribution-ShareAlike 4.0 International License