

**ANALISIS PENDETEKSIAN *HERDING*
BEHAVIOUR PADA BURSA SAHAM
EMERGING DAN *DEVELOPED* MARKET ASIA
(Negara Indonesia, China, Singapura dan Jepang)
TAHUN 2012-2016**



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomi
Universitas Diponegoro

Disusun oleh :

**HANA SENDY NOVILIYA
12010113120008**

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
JURUSAN MANAJEMEN
UNIVERSITAS DIPONEGORO
2017**

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Hana Sendy Noviliya

Nomor Induk Mahasiswa : 12010113120008

Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Manajemen

Judul Penelitian : ANALISIS PENDETEKSIAN *HERDING*
BEHAVIOUR PADA BURSA SAHAM
EMERGING DAN *DEVELOPED MARKET*
(Indonesia, China, Singapura dan Jepang) TAHUN
2012-2016

Dosen Pembimbing : Drs. Prasetiono, M.Si.

Semarang, 26 Mei 2017

Dosen Pembimbing,

(Drs. Prasetiono, M.Si.)

NIP.196003141986031005

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Hana Sendy Noviliya

Nomor Induk Mahasiswa : 12010113120008

Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Manajemen

Judul Penelitian : ANALISIS PENDETEKSIAN HERDING
BEHAVIOUR PADA BURSA SAHAM
EMERGING DAN DEVELOPED MARKET
ASIA (Negara Indonesia, China, Singapura dan
Jepang) TAHUN 2012-2016

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 9 Juni 2017

Tim Penguji :

1. Drs. Prasetiono, M.Si. (.....)
2. Dra. Endang Tri Widyarti, M.M (.....)
3. Drs. R. Djoko Sampurno, M.M (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan dibawah ini, saya Hana Sendy Noviliya, menyatakan bahwa skripsi dengan judul **ANALISIS PENDETEKSIAN *HERDING BEHAVIOUR* PADA BURSA SAHAM *EMERGING DAN DEVELOPED MARKET* (Indonesia, China, Singapura dan Jepang) TAHUN 2012-2016** adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pemikiran dari penulis lain yang saya akui seolah-olah tulisan saya sendiri dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya tiru atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri. Bila kemudian terbukti bahwa saya terbukti melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain yang saya akui sebagai tulisan saya sendiri, berarti gelar dan ijazah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 31 Mei 2017

Yang membuat pernyataan,

(Hana Sendy Noviliya)

12010113120008

MOTTO

*“sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan,
maka apabila kamu selesai (dari satu urusan)
kerjakanlah dengan sungguh-sungguh urusan yang
lain, dan hanya kepada Allahlah hendaknya kamu
berharap”.*

(QS. ALAM NASYRAH AYAT 6-8)

Abstract

Herding behaviour is one of investor's irrational behaviour that investors make decisions by following other investors' decisions or following a market consensus and tend not to use their own analysis in making their investment decisions. Herding behavior can affect the stability of the stock market because the market index value in the stock market will lead to a new price equilibrium, so it does not reflect the economic condition.

This research tries to detect whether there is any herding behavior by investors in emerging market and developed market, which are Indonesia, China, Singapore and Japan stock exchange. By looking at the relationship between Cross Sectional Absolute Deviation (CSAD) and market return, the herding behavior on the stock market can be known. This study used a quantile regression analysis because detection of herding was done under different conditions of market. Which the condition is market stress normal and high return.

The results of this study shows that herding behavior detected on the emerging market which is Indonesia and China stock market on the high return market condition, that means investors on the emerging market stock exchange do herding so it can be concluded investors in emerging market has an irrational behavior. While herding behaviour not detected on the developed market which is Japan an Singapore stock market, that means investors on the developed market country has a rational behaviour.

Keywords: herding behavior, market return, CSAD, quantile regression

Abstrak

Herding Behaviour adalah salah satu perilaku investor yang tidak rasional. Dimana perilaku tersebut merupakan perilaku investor yang meniru perilaku investor lainnya dan mengikuti konsensus pasar dari pada melakukan analisisnya sendiri dalam pengambilan keputusan berinvestasinya. *Herding behaviour* dapat mempengaruhi kestabilan bursa saham karena nilai indeks pasar pada bursa saham akan menuju ke titik keseimbangan harga baru, sehingga tidak mencerminkan kondisi ekonominya.

Penelitian ini mencoba mendeteksi apakah terdapat *herding behaviour* oleh investor pada bursa saham *emerging market* dan *developed market* yaitu bursa saham negara Indonesia, China, Singapura dan Jepang. Dengan melihat hubungan antara *Cross Sectional Absolute Deviation (CSAD)* dengan *return pasar*, maka *herding behaviour* pada bursa saham dapat diketahui. Penelitian ini menggunakan analisis regresi kuantil karena pendeteksian *herding* dilakukan pada kondisi yang berbeda. Kondisi pasar tersebut adalah kondisi *market stress*, normal, dan *high return*.

Hasil penelitian ini, ditemukannya *herding behaviour* pada bursa saham *emerging market* yaitu Indonesia dan China pada kondisi pasar high return, artinya investor pada bursa saham tersebut melakukan *herding* sehingga dapat disimpulkan investor pada negara *emerging market* memiliki perilaku yang tidak rasional. Sementara pada *developed market* Jepang dan Singapura tidak ditemukannya *herding behaviour*, sehingga dapat disimpulkan bahwa investor pada negara developed market memiliki perilaku yang rasional.

Kata kunci : *herding behaviour*, return pasar, CSAD, regresi kuantil

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kehadiran Allah SWT. atas segala limpahan petunjukNya sehingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik. Skripsi yang berjudul “ANALISIS PENDETEKSIAN *HERDING BEHAVIOUR* PADA BURSA SAHAM *EMERGING DAN DEVELOPED MARKET* (Indonesia, China, Singapura dan Jepang) TAHUN 2012 – 2016” ini disusun untuk memenuhi salah satu syarat dalam menempuh Program Sarjana Fakultas Ekonomika Dan Bisnis Universitas Diponegoro.

Penulis menyadari bahwa selama penulisan skripsi ini tidak terlepas dari dukungan serta bantuan dari berbagai pihak. Melalui tulisan ini, penulis menyampaikan ucapan terimakasih antara lain kepada :

1. Bapak Dr. Suharnomo, SE., M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro yang telah berdedikasi dan berkontribusi terhadap kemajuan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro dan selaku dosen wali yang selalu memberikan arahan dan masukan selama berkuliah.
2. Bapak Dr. Harjum Muharam, S.E., M.E. selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro yang mengkoordinasikan kebijakan mengenai skripsi kepada dosen beserta staff sehingga skripsi ini dapat selesai tepat pada waktunya.
3. Bapak Drs. Prasetyono, Msi. selaku dosen pembimbing yang telah berkenan meluangkan waktu serta pikiran dalam memberikan saran, bimbingan, serta arahan sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik.

4. Ibu Dra. Endang Tri Widyarti, M.M dan Bapak Drs. R. Djoko Sampurno, M.M. selaku dosen penguji yang membantu memperbaiki dan menyempurnakan skripsi ini.
5. Seluruh Dosen beserta Staf Fakultas Ekonomika Dan Bisnis Universitas Diponegoro yang telah memberikan bekal ilmu yang bermanfaat dan membantu kelancaran studi.
6. Keluarga & Orang Tua tercinta yang telah memberikan kasih sayang, semangat dan nasihat hingga penulis dapat menyelesaikan jenjang pendidikan ini.
7. Yudha Dharmawan kekasih saya yang selalu memberikan semangat dan dukungan agar penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik.
8. Teman-teman HMCTB, Andri, Mutek, Izzah, Prilly, Nurin, Yunita, Kharisma, Anindya, Andreana, Prahendita, Firda, Nathalia yang selalu membantu dalam pembuatan skripsi ini
9. Teman satu perjuangan bimbingan Ida Sakina dan Irfan Priambodo yang selalu memberikan masukan dan mendengarkan keluh kesah selama mengerjakan skripsi ini.
10. Taofan Ramadhan sebagai mentor yang selalu memberikan saran serta bimbingan.
11. Serta seluruh pihak yang tidak bisa disebutkan satu-persatu yang telah membantu baik dalam bantuan moral maupun material yang telah memperlancar penulisan skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari sempurna, oleh karena itu kritik dan saran sangat membangun guna menuju kearah perbaikan. Harapan dari

penulis semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi pihak-pihak yang membutuhkan.

Semarang, 26 Maret 2017

Penulis,

Hana Sendy Noviliya

DAFTAR ISI

PERSETUJUAN SKRIPSI	II
PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN.....	III
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	IV
MOTTO	V
ABSTRACT.....	VI
ABSTRAK	VII
KATA PENGANTAR	VIII
DAFTAR TABEL.....	XV
DAFTAR GAMBAR	XVI
DAFTAR LAMPIRAN.....	XVII
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 LATAR BELAKANG	1
1.2 RUMUSAN MASALAH	14
1.3 TUJUAN PENELITIAN	15
1.4 MANFAAT PENELITIAN.....	15
1.5 SISTEMATIKA PENULISAN	16
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	18
2.1 BEHAVIOURAL FINANCE	18
2.1.1 Pengertian Behavioural finance	18

2.1.2	Cognitive Biases dalam Behavioural Finance	19
2.1.3	Pengertian Herding behaviour	21
2.1.4	Efficient Market Hypothesis	25
2.1.5	Capital Asset Pricing Model Theory (CAPM)	27
2.2	METODE PENDETEKSIAN HERDING	28
2.2.1	Metode Lakonishok, Shleifer, dan Vishny (LSV)	28
2.2.2	Metode Christy dan Huang (1995)	29
2.2.3	Metode Chang, Cheng, dan Khorana (CCK)	31
2.3	PENELITIAN TERDAHULU	35
2.4	KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS	41
2.5	PENGEMBANGAN HIPOTESIS	42
BAB III METODE PENELITIAN.....		44
3.1	VARIABEL PENELITIAN DAN DEFINISI OPERASIONAL	44
3.1.1	Variabel Penelitian.....	44
3.1.2	Definisi Operasional Variabel	44
3.2	JENIS DAN SUMBER DATA	46
3.2.1	Jenis Data.....	46
3.2.2	Sumber Data	47
3.3	METODE PENGUMPULAN DATA.....	47
3.3.1	Observasi secara tidak langsung	47
3.3.2	Studi Pustaka.....	47
3.4	POPULASI DAN SAMPEL	48
3.4.1	Populasi.....	48

3.4.2	Sampel	48
3.5	METODE ANALISIS	52
3.5.1	Menghitung Nilai Return Pasar dan Return Saham Individual	52
3.5.2	Pendeteksian Herding behaviour	53
3.5.3	Analisis Regresi Kuadratik	54
3.5.4	Regresi Kuantil	55
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN		59
4.1	GAMBARAN UMUM DAN DESKRIPTIF OBJEK PENELITIAN	59
4.1.1	Gambaran Umum.....	59
4.1.2	Deskriptif Statistik Variabel Penelitian	62
4.2	HASIL PENELITIAN	67
4.2.1	Uji Normalitas.....	67
4.2.2	Hasil Analisis Regresi Kuantil.....	70
4.3	PENGUJIAN HIPOTESIS	81
4.3.1	Hasil Pengujian Hipotesis.....	81
4.4	PEMBAHASAN DAN HASIL PENELITIAN	87
4.4.1	Ada Indikasi Herding Behaviour pada Bursa Saham Indonesia	87
4.4.2	Ada Indikasi Herding Behaviour pada Bursa Saham China	88
4.4.3	Tidak Ada Indikasi Herding Behaviour pada Bursa Saham Singapura	
	89	
4.4.4	Tidak Ada Indikasi Herding Behaviour pada Bursa Saham	
	Jepang.....	89
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN.....		91

5.1	KESIMPULAN	91
5.2	KETERBATASAN PENELITIAN.....	93
5.3	SARAN.....	94
5.3.1	Saran untuk Akademisi dan Penelitian Selanjutnya	94
5.3.2	Saran untuk Regulator	94
5.3.3	Saran untuk Kalangan Investor.....	95
	DAFTAR PUSTAKA	96
	LAMPIRAN.....	99

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Harga Penutupan Indeks Saham Tahunan	4
Tabel 1.2 Daftar Return Pasar, Return Individual dan CSAD Bursa Saham Indonesia.....	8
Tabel 1.3 Research Gap Penelitian Terdahulu	10
Tabel 1.4 Perkembangan PDB (Produk Domestik Bruto) Riil Beberapa Negara Asia.....	13
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu	39
Tabel 3.1 Total Sampel dan Observasi	44
Tabel 3.2 Daftar Saham-Saham Perusahaan Indonesia	49
Tabel 3.3 Daftar Saham-Saham Perusahaan China	50
Tabel 3.4 Daftar Saham-Saham Perusahaan Singapura	51
Tabel 3.5 Daftar Saham-Saham Perusahaan Jepang	52
Tabel 4.1 Deskripsi Variabel Bursa Saham Indonesia	63
Tabel 4.2 Deskripsi Variabel Bursa Saham China	64
Tabel 4.3 Deskripsi Variabel Bursa Saham Singapura	65
Tabel 4.4 Deskripsi Variabel Bursa Saham Jepang	66
Tabel 4.5 Hasil Pengujian Normalitas Objek Penelitian	69
Tabel 4.6 Hasil Regresi Kuantil Bursa Saham Indonesia	71
Tabel 4.7 Hasil Regresi Kuantil Bursa Saham China	73
Tabel 4.8 Hasil Regresi Kuantil Bursa Saham Singapura	76
Tabel 4.9 Hasil Regresi Kuantil Bursa Saham Jepang.....	79

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1	Kerangka Pemikiran Teoritis.....	35
Gambar 4.1	Grafik Bursa Saham Indonesia.....	59
Gambar 4.2	Grafik Bursa Saham China.....	60
Gambar 4.3	Grafik Bursa Saham Singapura.....	61
Gambar 4.4	Grafik Bursa Saham Jepang.....	62

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 CSAD_INDONESIA	99
Lampiran 2 CSAD_CHINA	110
Lampiran 3 CSAD_SINGAPURA	121
Lampiran 4 CSAD_JEPANG	132
Lampiran 5 RM_Indonesia	147
Lampiran 6 RM_China	154
Lampiran 7 RM_Singapura	165
Lampiran 8 RM_Jepang	176
Lampiran 9 Regresi Kuantil Indonesia	186
Lampiran 10 Regresi Kuantil China	188
Lampiran 11 Regresi Kuantil Singapura	190
Lampiran 12 Regresi Kuantil Jepang.....	192

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Investasi merupakan suatu kegiatan penanaman modal oleh investor pada jumlah tertentu dan periode waktu tertentu, kedalam suatu aset, dan dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa yang akan datang. Husnan (1996), mengungkapkan bahwa proyek investasi adalah suatu rencana, guna menginvestasikan sumber daya kedalam suatu proyek, baik proyek raksasa maupun proyek kecil untuk memperoleh manfaat di masa mendatang. Manfaat yang diperoleh secara umum akan berwujud nilai uang, sedangkan modal dapat berwujud selain nilai uang. Secara umum, investor melakukan investasi karena adanya kebutuhan pada masa yang akan datang. Karena kondisi seseorang tidak dapat di prediksi pada mendatang, sehingga investasi dapat digunakan sebagai alat untuk memenuhi kebutuhan pada masa mendatang. Menurut Tandelilin (2010), dasar seseorang memutuskan berinvestasi adalah untuk memperoleh keuntungan (*return*), mengurangi risiko inflasi, dan dorongan untuk menghemat pajak.

Investasi dapat dilakukan pada sektor riil atau investasi secara langsung dan sektor keuangan atau investasi secara tidak langsung. Investasi pada sektor riil merupakan investasi yang dilakukan pada aset seperti perumahan, gedung, mesin, tanah, dan lain-lain, di mana investasi tersebut dapat menghasilkan barang maupun jasa di masa yang akan datang. Sedangkan investasi pada sektor keuangan merupakan investasi yang dilakukan dengan cara kepemilikan, klaim pada entitas ekonomi yang tertera pada surat berharga seperti obligasi, saham, dan surat

berharga lain. Menurut Bodie et al. (2011) kesejahteraan dan kemajuan ekonomi pada suatu negara digambarkan oleh sektor riil sedangkan sektor keuangan menyatakan klaim sebuah entitas kepada sektor riil tersebut. Pasar dalam sektor keuangan atau pasar modal, berperan sebagai pusat dalam konteks pendistribusian sumber daya modal.

Dalam bermacam literatur keuangan, terdapat suatu asumsi kuat tentang pasar modal, yaitu *Efficient Market Hypothesis* yang dikemukakan oleh Fama, (1970). Dalam *Efficient Market Hypothesis*, suatu pasar disebut efisien ketika pasar tersebut efisien saat mengolah informasi, di mana harga-harga sekuritas yang tercipta pada periode tertentu merefleksikan seluruh informasi yang tersedia pada waktu itu (Fama, 1970). *Efficient Market Hypothesis* memberikan pandangan mengenai cara kerja pasar modal, di mana persaingan ketat antar investor akan mengakibatkan harga sebuah saham merefleksikan semua informasi yang tersedia waktu itu, sehingga investor akan mempercayai bahwa harga yang terbentuk merupakan harga yang *fair*.

Efficient Market Hypothesis secara keseluruhan menjadi suatu dasar teori keuangan klasik yang menyatakan bahwa investor memiliki perilaku yang rasional. Investor yang rasional akan melakukan analisis-analisis untuk memaksimalkan utilitasnya. Secara garis besar analisis yang dilakukan oleh investor adalah analisis teknikal dan fundamental. Menurut Fakhrudin (2008) analisis fundamental adalah metode analisis saham dengan menganalisa data-data atau informasi yang berhubungan dengan kinerja perusahaan, sedangkan analisis teknikal adalah metode analisis saham dengan basis harga di masa lalu. Analisis teknikal dan

fundamental tersebut merupakan dasar yang menjadi acuan bagi investor untuk mengambil keputusan menjual dan membeli saham.

Saat ini keabsahan dari *Efficient Market Hypothesis* kini dipertanyakan karena teori tersebut tidak dapat memberikan jawaban atas beberapa fenomena yang terjadi. Sebagai contoh guncangan pada sektor keuangan seluruh dunia di akhir tahun 2008 yang dipicu oleh krisis ekonomi negara Amerika Serikat. Krisis tersebut didorong oleh melemahnya aktivitas konsumsi dan investasi oleh masyarakat yang diawali oleh anjloknya nilai aset dan kekayaan serta terhambatnya akses kredit guna membiayai peningkatan intensitas krisis kredit perumahan (*subprime mortgage*) (Outlook Ekonomi Indonesia, 2009). Salah satu dampak dari krisis tersebut yaitu, terjadinya pengeringan likuiditas pada pasar modal dan perbankan global yang kemudian diiringi oleh penarikan dana besar-besaran khususnya dalam *emerging market*, baik dana portofolio saham, obligasi dan pinjaman dalam valuta asing (Departemen Komunikasi dan Informatika, 2008). Penarikan dana tersebut secara langsung berimbas pada indeks harga saham gabungan di berbagai negara. Indeks harga saham di berbagai negara mengalami kemerosotan harga penutupan, dengan persentase kemerosotan yang cukup tinggi dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Imbas dari penarikan dana tersebut dapat dilihat pada **tabel 1.1** berikut :

Tabel 1.1
Harga Penutupan Indeks Saham Tahunan
2007-2008

Bursa Saham Negara	2007	2008
Amerika	13,365.87	8776,39
Indonesia	2,257.83	1,355.41
China	1,447.04	876.75
Singapura	3,445.82	1,761.56
Korea Selatan	1,897.13	1,124.47

Sumber : Statistik Pasar Modal OJK, 2008

Dari tabel 1.1 tersebut dapat dilihat bahwa harga penutupan tahun 2008 pada bursa saham Amerika (Dow Jones) terkoreksi sebesar 34.33% poin dibandingkan dengan harga penutupan pada tahun 2007. Kemerosotan harga saham tersebut juga dirasakan di bursa-bursa saham negara Asia. Indonesia menjadi salah satu yang terkena dampak krisis global tersebut, pada tahun 2008 terkoreksi sebesar 50.63% dari tahun 2007 (Statistik Pasar Modal OJK, 2008). Selain Indonesia penurunan harga di bursa saham juga dirasakan oleh negara-negara Asia lainnya seperti China (KLSE) yang mengalami kemerosotan hingga 39,41%, Singapura (STI) terkoreksi sebesar 48% dan Korea Selatan (KOSPI) sebesar 40.72%. Beberapa negara Asia lainnya juga mengalami hal yang sama pada tahun 2008 (Statistik Pasar Modal OJK, 2008). Pada periode tersebut terjadi fluktuasi harga saham yang sangat tajam sebagai imbas dari penarikan dana besar-besaran oleh investor.

Perilaku investor yang menarik dana secara besar-besaran dan secara bersamaan tersebut sekaligus membuktikan bahwa *Efficient Market Hypothesis* tidak berlaku pada kondisi tersebut. Berdasarkan *Efficient Market Hypothesis*, investor akan bertindak wajar dan rasional ketika menerima rumor, informasi, dan isu mengenai kondisi pasar. Namun kenyataannya investor melakukan tindakan yang irrasional dengan menarik dananya secara besar-besaran dan secara bersamaan ketika terjadi krisis. Perubahan tindakan investor tersebut dipengaruhi oleh aspek-aspek psikologi yang mampu mengubah keputusan yang di ambil investor, yang kemudian dikenal dengan konsep *behavioural finance* (Suryawijaya, 2003). Konsep *behavioural finance* tersebut kemudian menjadi hal yang penting karena mampu menjelaskan mengapa dan bagaimana pasar kemungkinan menjadi tidak efisien.

Dalam kenyataannya, para investor tidak selalu berpikir secara rasional. Para investor dalam pasar modal kerap kali melakukan perilaku yang tidak rasional dan mengambil langkah berdasarkan *judgement* yang menyimpang jauh dari aspek rasionalitas, di mana hal tersebut dipengaruhi oleh unsur emosi, subyektifitas, dan bermacam unsur psikologi lainnya (Suryawijaya, 2003). Salah satu perilaku tidak rasional yang dilakukan investor adalah *herding behaviour*. *Herding behaviour* merupakan sikap investor, di mana investor tidak memperhitungkan informasi yang ada, namun mengikuti konsensus pasar dan mengikuti keputusan investor lain dalam melakukan keputusan investasinya. Benerje (1992), mendeskripsikan *herding behaviour* seperti “semua orang melakukan apa yang kebanyakan orang lakukan, walaupun informasi pribadi yang mereka terima adalah untuk melakukan

sesuatu yang berbeda dari yang dilakukan semua orang”. Investor melakukan *herding behaviour* karena didorong oleh aspek rasional dan irrasional. Menurut Devenow dan Welch (1996), aspek pendorong *herding behaviour* yang irrasional mengacu pada perilaku psikologis investor yang mencerminkan bahwa investor tersebut meniru perilaku investor lain tanpa melakukan analisis secara rasional yang didasarkan pada keyakinan sendiri. Sedangkan aspek rasionalnya didasarkan pada fakta-fakta, di mana investor menganggap bahwa melakukan *herding* merupakan keputusan yang terbaik karena dipengaruhi oleh faktor-faktor eksternal.

Herding behaviour oleh investor dalam bursa saham lebih menuju pada konotasi yang negatif, hal tersebut dikarenakan *herding behaviour* dapat menimbulkan krisis bahkan *crash* di kemudian hari (Johansen et al, 2000). Hal tersebut dikarenakan *herding behaviour* yang berlebihan dapat mendorong harga saham jauh di atas harga wajarnya. Menurut Bihcandani dan Sharma, (2001) akibat dari *herding behaviour* yang dilakukan oleh investor dengan mengikuti *trends* atau kondisi pasar, dapat menyebabkan tingkat volatilitas dari *return* saham semakin buruk. Tingginya tingkat volatilitas banyak terjadi pada bursa saham negara yang termasuk dalam kategori *emerging market*. Tandelilin (2010), mendefinisikan *emerging market* sebagai pasar negara berkembang, dimana tingkat volatilitas pada pasar negara berkembang tersebut mencapai 30%-70%. Sementara pada *developed market* tingkat volatilitasnya lebih rendah dibandingkan dengan *emerging market*. *Developed market* didefinisikan sebagai pasar negara maju, dimana pada *developed market* tingkat volatilitasnya lebih rendah dibandingkan dengan *emerging market* (Tandelilin, 2005).

Ketika investor melakukan *herding*, harga saham pada bursa saham tidak menggambarkan keadaan ekonominya, sehingga kesalahan dalam menetapkan harga saham dapat terjadi pada suatu saham karena adanya bias dalam menelusur risiko dan *return* yang diharapkan (Hwang dan Salmon, 2004). Oleh karena itu, pendeteksian *herding behaviour* dalam sebuah pasar saham diperlukan guna melihat rasionalitas investor pada beberapa kondisi pasar. Kondisi pasar yang dimaksudkan adalah saat *return* saham terlalu rendah (*market stress*), perdagangan normal, dan ketika *return* saham sangat tinggi (*high return*). Kondisi *market stress* juga dapat diartikan dalam kondisi *bearish*. Fakhruddin (2008), menyebutkan bahwa kondisi *market bearish* adalah suatu kondisi pasar keuangan dimana dalam suatu periode harga saham mengalami penurunan. Sedangkan kondisi pasar *high return* dapat diartikan bahwa pasar sedang dalam kondisi *bullish*. Menurut Fakhruddin (1999), kondisi *bullish* ditandai dengan peningkatan tajam dari harga saham.

Menurut Chang, et al. (2000), ketika suatu bursa saham terdeteksi adanya *herding behaviour*, maka tingkat dispersi antara *return* saham individual dengan *return market* yang dapat dihitung menggunakan rumus *Cross Sectional Absolute Deviation* (CSAD) dari *return* saham akan meningkat lebih rendah dibandingkan dengan kenaikan *return* portofolio pasar saham, atau tingkat dispersi (CSAD) *return* saham akan menurun walaupun *return* portofolio pasar meningkat. Menurut Ohlson (2011), suatu bursa saham yang teridentifikasi adanya *herding behaviour* secara sempurna, akan mengakibatkan nilai dispersi (CSAD) sebesar 0 (nol).

Pada bursa saham Indonesia, selama bulan November 2016 tidak teridentifikasi *herding behaviour* secara sempurna. Fenomena tersebut dapat dilihat pada **tabel 1.2** berikut :

Tabel 1.2
Daftar Return Pasar, Return Individual dan CSAD Bursa Saham Indonesia
November 2016

DATE	Ri_JKSE	Rm_JKSE	CSAD	DATE	Ri_JKSE	Rm_JKSE	CSAD
01/11/2016	-0,0146	-0.00120	0.00094	16/11/2016	0,4131	0.00238	0.02083
02/11/2016	-0,0095	-0.00194	0.00221	17/11/2016	0,0340	0.00432	0.00040
03/11/2016	-0,2492	-0.01405	0.01435	18/11/2016	-0,0531	-0.00147	0.06817
04/11/2016	0,1165	0.00622	0.00751	21/11/2016	-0,0941	0.00283	0.00779
07/11/2016	0,0618	0.00439	0.00747	22/11/2016	0,0954	-0.02002	0.00505
08/11/2016	0,2596	0.01568	0.02165	23/11/2016	0,0283	0.00140	0.06925
09/11/2016	-0,1910	-0.01030	0.01282	24/11/2016	-0,3235	0.01094	0.02069
10/11/2016	0,0744	0.00664	0.00432	25/11/2016	0,0273	-0.00421	0.00081
11/11/2016	-0,6829	-0.04006	0.04449	28/11/2016	-0,0284	-0.00441	0.00348
14/11/2016	-0,3606	-0.02221	0.01700	29/11/2016	0,0781	0.00145	0.00783
15/11/2016	-0,0509	-0.00728	0.00364	30/11/2016	0,0639	0.02106	0.07423

Sumber : Bloomberg terminal, data diolah

Bedasarkan **tabel 1.2** tersebut, nilai dispersi (CSAD) tertinggi terdapat pada tanggal 23/11/2016 yaitu sebesar 0.06925, sedangkan nilai dispersi (CSAD) terendah terjadi pada tanggal 17/11/2016, yaitu sebesar 0.00040. Namun metode CSAD bukan untuk menghitung tingkat *herding behaviour* secara langsung, akan tetapi hubungan antara CSAD dengan Rm_t yang digunakan sebagai metode pendeteksian *herding behaviour*.

Pada penelitian yang telah dilakukan oleh Chang, Cheng dan Khorana (2000), yang mengukur perilaku investor di beberapa pasar saham internasional, seperti Amerika, Hong Kong, Jepang, Korea Selatan dan Taiwan, *herding behaviour* tidak terdeteksi pada bursa saham Amerika dan Hong Kong yang

termasuk dalam *developed market*. *Herding behaviour* tidak terdeteksi pada bursa saham *developed market* saat kondisi pasar sedang menurun (*market stress*) maupun sedang naik (*high return*), dan *partial herding* terdeteksi pada pasar saham Jepang ketika kondisi pasar sedang menurun (*market stress*), sedangkan pada Korea Selatan dan Taiwan yang termasuk *emerging market* terdeteksi adanya *herding behaviour*. Chang, Cheng dan Khorana (2000) menyimpulkan bahwa *herding behaviour*, hanya terjadi pada *emerging market* saja dan tidak didapati dalam *developed market*.

Pernyataan Chang, Cheng dan Khorana (2000), diperkuat dengan pernyataan Christi dan Huang (1995), yang menyatakan bahwa *herding behaviour* akan timbul ketika adanya pergerakan harga (volatilitas) yang tinggi, di mana pergerakan harga (volatilitas) yang tinggi cenderung terjadi pada *emerging market*. Penelitian Lao dan Singh (2011) juga mendukung pernyataan Chang, Cheng dan Khorana (2000), di mana Lao dan Singh (2011), menemukan bukti yang signifikan *herding behaviour* ditemukan di bursa saham China dan India yang merupakan *emerging market*, di mana bursa saham China memiliki tingkat *herding* yang lebih tinggi dibandingkan bursa saham India. Penelitian yang dilakukan oleh Malik dan Elahi (2014) juga mendeteksi *herding behaviour* pada bursa saham Karachi (KSE) yaitu bursa saham negara Pakistan yang merupakan *emerging market* pada saat terjadinya *market stress*.

Fotini, *et al* (2010), mendeteksi adanya *herding behaviour* pada bursa saham Italia, Yunani dan Portugis. Menurut Fotini, *et al* (2010), *herding behaviour* terdeteksi pada ketiga negara yang termasuk dalam *developed market* tersebut

dikarenakan oleh adanya kondisi *market stress* yang berkepanjangan ketika terjadinya krisis ekonomi global di tahun 2008. Hal tersebut berbanding terbalik dengan pernyataan Chang, Cheng dan Khorana (2000) yang menyatakan bahwa *herding behaviour* hanya akan terdeteksi pada *emerging market* saja. Penemuan tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Cajueiro dan Tabak (2007), yang menemukan bukti signifikan bahwa *herding behaviour* terdeteksi di bursa saham negara Jepang yang merupakan *developed market* Asia. Dalam penelitiannya, Chiang dan Zheng (2010) menemukan bukti yang signifikan mengenai adanya *herding behaviour* di Indonesia, China, Malaysia, Singapura, Korea Selatan, Taiwan, dan Thailand yang menjadi objek penelitiannya. Di mana Singapura dan Korea Selatan merupakan *developed market*.

Tabel 1.3
Research Gap Penelitian Terdahulu

Hasil Penelitian	No	Peneliti	Variabel Penelitian
<i>Herding behaviour</i> terdeteksi pada negara <i>emerging market</i> dan tidak terdeteksi pada negara <i>developed market</i>	1.	Chang, Cheng dan Khorana (2000)	Pengaruh imbal hasil pasar terhadap tingkat dispersi imbal hasil
	2.	Lao dan Singh (2011)	Pengaruh imbal hasil pasar terhadap tingkat

			dispersi imbal hasil
	3.	Malik dan Elahi (2014)	Pengaruh imbal hasil pasar terhadap tingkat dispersi imbal hasil
<i>Herding behaviour</i> terdeteksi pada negara develpode market	4.	Fotini, <i>et al</i> (2010)	Pengaruh imbal hasil pasar terhadap tingkat dispersi imbal hasil
	5.	Cajueiro dan Tabak (2007)	Pengaruh imbal hasil pasar terhadap tingkat dispersi imbal hasil
	6.	Chiang dan Zheng (2010)	Pengaruh imbal hasil pasar terhadap tingkat dispersi imbal hasil

Sumber : Jurnal yang telah dipublikasikan

Bedasarkan penelitian yang dilakukan oleh peneliti sebelumnya, ditemukan bahwa *herding behaviour* tidak hanya terjadi di negara *emerging market* saja seperti yang diungkapkan oleh Chang, Cheng, dan Khorana (2000), namun juga terjadi di negara *developed market*, hal tersebut menjadi gap dari penelitian oleh Chang, Cheng dan Khorana (2000), yang menyatakan bahwa *herding behaviour* hanya terdeteksi di *emerging market*. Penelitian yang dilakukan oleh Chang, Cheng, dan Korana (2000) yang menemukan bahwa *herding behaviour* terjadi di negara *emerging market* dan tidak terjadi *herding* pada negara *developed market* menjadi dasar dari penentuan objek penelitian ini, yaitu negara *emerging market* dan *developed market* Asia yang berfokus pada bursa saham Indonesia dan China sebagai negara *emerging market* dan Singapura dan Jepang sebagai negara *developed market* Asia.

Alasan dari pemilihan objek penelitian tersebut adalah Indonesia dan China memiliki persentase perkembangan ekonomi yang paling tinggi di Asia sebagai negara *emerging market* pada data IMF. Singapura dan Jepang juga memimpin perkembangan ekonomi sebagai negara *developed market* di Asia. (IMF, World Economic Outlook, 2016). Persentase perkembangan ekonomi tersebut dapat dilihat pada **tabel 1.2** berikut :

Tabel 1.4
Perkembangan PDB (Produk Domestik Bruto) Riil Beberapa Negara
Asia Periode 2013-2016
(Dalam Persentase)

Asia	Data Aktual dan Proyeksi Terbaru			
	2013	2014	2015	2016
Chi	7.8	7.3	6.9	6.6
Indonesia	5.6	5.0	4.8	4.9
Malaysia	4.7	6.0	5.0	4.3
Singapore	4.7	3.3	2.0	1.7
Thailand	2.7	0.8	2.8	3.2
Vietnam	5.0	6.0	6.7	6.1
Jepang	1.4	0.0	0.5	0.5

Sumber : IMF, World Economic Outlook (2016), data diolah.

Bedasarkan tabel 1.3 tersebut, diketahui bahwa China sebagai *emerging market* memimpin pertumbuhan ekonomi di kawasan Asia, dengan persentase perkembangan PDB riil sebesar 6.6% pada tahun 2016, kemudian disusul oleh Indonesia. Sedangkan untuk *developed market*, Singapura memimpin pada tahun 2016 dengan persentase sebesar 1.7%, kemudian disusul oleh Jepang. Berdasarkan tabel 1.3 maka dapat disimpulkan bahwa performa bursa saham Indonesia, China, Singapura, dan Jepang memiliki performa yang lebih baik. Selain itu pertimbangan yang digunakan dalam pemilihan objek penelitian adalah Secara umum, bursa saham negara-negara Asia tersebut juga memiliki kecenderungan pola yang hampir sama. Kesamaan tersebut dikarenakan secara geografis negara-negara tersebut berdekatan dan sebagai sebuah implikasi dari berjalannya integrasi ekonomi Asia, khususnya di pasar keuangan (Wijayanto, et al 2011).

Perbedaan penelitian yang dilakukan dengan peneliti sebelumnya adalah penelitian ini menggunakan negara *emerging market* dan *developed market* sebagai

objek penelitian di mana peneliti mencoba melakukan analisis pendeteksian *herding behaviour* di negara Indonesia, China, Singapura, dan Jepang sebagai objek penelitian. Perbedaan lainnya terletak pada periode penelitian, data yang akan digunakan pada penelitian ini yaitu dimulai pada Januari 2012 – Desember 2016.

1.2 Rumusan Masalah

Penelitian ini akan mencoba menjawab pertanyaan-pertanyaan yang ada, apakah terdapat perilaku meniru investor (*herding*) pada bursa saham negara *emerging market* dan *developed market* di negara Asia terlebih ketika kondisi ekonomi sedang mengalami *market stress*. Seperti yang dipaparkan sebelumnya, *herding behaviour* cenderung terjadi pada *emerging market* di saat terjadinya pergerakan harga yang tinggi (volatilitas) (Chang, et al, 2000). Indikasi lainnya adalah turunnya indeks harga saham masing-masing negara secara drastis contohnya adalah saat terjadi krisis ekonomi global seperti yang telah dijelaskan dalam tabel 1.1. Fenomena tersebut diakibatkan karena meningkatnya volume jual yang tinggi secara bersamaan, fenomena tersebut membutuhkan penelitian lebih lanjut apakah *herding behaviour* menjadi faktor penyebabnya atau ada faktor lainnya.

Seperti yang telah dijelaskan dalam tabel 1.3 pada latar belakang bahwa terdapat perbedaan hasil (*research gap*) penelitian antar peneliti-peneliti sebelumnya dan berdasarkan latar belakang penelitian, maka atas dasar permasalahan tersebut dirumuskan pertanyaan penelitian sebagai berikut :

1. Apakah bursa saham Indonesia terdapat *herding behaviour* dan bagaimana *herding behaviour* pada bursa saham Indonesia?
2. Apakah bursa saham China terdapat *herding behaviour* dan bagaimana *herding behaviour* pada bursa saham China?
3. Apakah bursa saham Singapura terdapat *herding behaviour* dan bagaimana *herding behaviour* pada bursa saham Singapura?
4. Apakah bursa saham Jepang terdapat *herding behaviour* dan bagaimana *herding behaviour* pada bursa saham Jepang?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Menganalisis dan melakukan pendeteksian terhadap *herding behaviour* di bursa saham Indonesia sebagai salah satu *emerging market* Asia
2. Menganalisis dan melakukan pendeteksian terhadap *herding behaviour* di bursa saham China sebagai salah satu *emerging market* Asia
3. Menganalisis dan melakukan pendeteksian terhadap *herding behaviour* di bursa saham Singapura sebagai salah satu *developed market* Asia
4. Menganalisis dan melakukan pendeteksian terhadap *herding behaviour* di bursa saham Jepang sebagai salah satu *developed market* Asia

1.4 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan mampu memperluas wawasan pihak-pihak terkait mengenai adanya *herding behaviour*, pihak-pihak tersebut adalah :

1. Bagi penulis

Hasil penelitian ini memiliki tujuan untuk memperluas wawasan penulis mengenai konsep yang menjadi bahan penelitian dan sebagai bentuk dari pengaplikasian ilmu yang diperoleh selama perkuliahan

2. Bagi kalangan investor

Hasil penelitian ini bertujuan untuk lebih mengedukasi investor, sehingga investor tidak melakukan *herding* dalam pengambilan keputusan investasinya.

3. Bagi kalangan regulator

Hasil penelitian ini memiliki tujuan untuk dijadikan bahan pertimbangan kepada otoritas keuangan negara setempat agar selalu memperhitungkan dampak dari setiap kebijakan, sehingga dapat menjaga kestabilan bursa saham.

1.5 Sistematika Penulisan

Penulisan skripsi ini terbagi ke dalam beberapa bab yang membahas mengenai permasalahan untuk memperoleh gambaran dari seluruh skripsi.

Adapun pembagian masing-masing bab secara terperinci adalah sebagai berikut:

1. Bab I Pendahuluan

Bab ini menguraikan tentang latar belakang masalah mengenai perilaku *herding* oleh investor, perumusan masalah, tujuan penelitian, dan sistematika penulisan.

2. Bab II Tinjauan Pustaka

Bab ini berisi tentang landasan teori dan penelitian terdahulu dari topik tersebut sebagai acuan dasar teori dan analisis.

3. Bab III Metode Penelitian

Bab ini menjelaskan jenis penelitian, pendekatan penelitian, periode penelitian, objek penelitian, metode pengumpulan data, serta metode dan alat analisis data.

4. Bab IV Hasil Penelitian dan Pembahasan

Bab ini berisi obyek penelitian, hasil penelitian, dan pembahasan.

5. Bab V Penutup

Bab ini menguraikan kesimpulan dan saran.