

TESIS

**PENGARUH LIKUIDITAS, *MARKET RETURN*,
VOLATILITAS, DAN SENTIMEN INVESTOR TERHADAP
*HERDING BEHAVIOR***

**(Studi pada Perusahaan Sektor Energi dan Teknologi yang
Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023)**



Diajukan Oleh:

Asri Khayati

235027672

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA
UNIVERSITAS ATMA JAYA YOGYAKARTA
2024**



**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA
UNIVERSITAS ATMA JAYA YOGYAKARTA**

LEMBAR PENGESAHAN TESIS

Nama : Asri Khayati
Nomor Mahasiswa : 235027672
Konsentrasi : Manajemen Keuangan
Judul Tesis : Pengaruh Likuiditas, *Market Return*, Volatilitas, dan Sentimen Investor terhadap *Herding Behavior* (Studi pada Perusahaan Sektor Energi dan Teknologi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023)

Nama Penguji	Tanggal	Tanda Tangan
Prof. Dr. Sukmawati Sukamulja, M.M.	16/12/2024	
Dr. I Putu Sugiarta Sanjaya, S.E., M.Si., Ak., CA.	16/12/2024	
Dwitya Aribawa, S.E., MBA., Ph.D.	16/12/2024	

**Ketua Program Studi
Magister Manajemen**

Elisabet Dita Septiari, SE., M.Sc., Ph.D.

**Dekan
Fakultas Bisnis dan Ekonomika**

FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA
UNIVERSITAS ATMA JAYA YOGYAKARTA
W. Mahestu N. Krisjanti, SE., M.Sc., Ph.D.

LEMBAR PERNYATAAN

Saya yang bertandatangan di bawah ini menyatakan dengan sesungguhnya menyatakan bahwa tesis dengan judul:

PENGARUH LIKUIDITAS, *MARKET RETURN*, VOLATILITAS, DAN SENTIMEN INVESTOR TERHADAP *HERDING BEHAVIOR* (STUDI PADA PERUSAHAAN SEKTOR ENERGI DAN TEKNOLOGI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2019-2023)

benar-benar merupakan buah pikiran saya sendiri. Pernyataan, ide, maupun kutipan baik langsung maupun tidak langsung yang bersumber dari tulisan atau ide orang lain dinyatakan secara tertulis dalam tesis ini pada bagian daftar pustaka. Apabila dikemudian hari terbukti adanya kesengajaan dalam melakukan plagiarisn sebagian atau keseluruhan dari tesis ini, maka saya bersedia agar gelar dari ijazah yang telah saya peroleh dibatalkan oleh pihak Universitas Atma Jaya Yogyakarta dan akan segera dikembalikan jika hal tersebut terbukti.

Yogyakarta, 16 Desember 2024


METERAI
TEMPEL
83C64AMX078366490
Asri Khayati

MOTTO

“Maka, sesungguhnya setelah kesulitan pasti ada kemudahan. Apabila engkau telah selesai dengan suatu kebaikan, teruslah bekerja keras untuk kebaikan yang lain. Dan hanya kepada Tuhanmulah engkau berharap”

(Q.S. Al-Insyirah 6-8)

“You should believe in yourself and don't let anyone bring you down. You know, negativity is not exist, it's all about positivity, so keep that on mind. But, anyways, have good friends around you, have good peers, surround yourself with good people cause you a good person too”

(Mark Lee)

"The act of wanting to pursue something maybe even more precious than actually becoming that thing. So, just being in the process itself is a prize. And so you shouldn't think of it as hard way. And even if you get stressed out, you should of it as happy stress”

(Mark Lee)

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur kepada Tuhan Yang Maha Esa atas berkat dan karuniaNya, penulis dapat menyelesaikan tesis dengan judul "*Pengaruh Likuiditas, Market Return, Volatilitas, dan Sentimen Investor Terhadap Herding Behavior pada Perusahaan (Studi pada Perusahaan Sektor Energi dan Teknologi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023)*". Penulisan tesis ini tentu tidak lepas dari dukungan baik moral maupun non-moral dari berbagai pihak. Demikian dukungan yang sangat berharga, penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada:

1. Dr. G. Sri Nurhartanto, S.H., LL.M. selaku Rektor Universitas Atma Jaya Yogyakarta.
2. Wenefrida Mahestu Noviantra Krisjanti, S.E., M.Sc., Ph.D. selaku Dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Atma Jaya Yogyakarta.
3. M. Parnawa Putranta, MBA., Ph.D. selaku Ketua Departemen Manajemen Universitas Atma Jaya Yogyakarta.
4. Elisabet Dita Septiari, S.E., M.Sc., Ph.D. selaku Ketua Program Studi Magister Manajemen Universitas Atma Jaya Yogyakarta.
5. Prof. Dr. J. Sukmawati Sukamulja, M.M. selaku Dosen Pembimbing Tesis yang telah dengan tulus memberikan perhatian, dukungan, dan bimbingan tidak hanya selama penyusunan tesis ini, tetapi juga sepanjang perjalanan perkuliahan penulis.
6. Segenap Dosen Fakultas Bisnis dan Ekonomika yang telah memberikan ilmu pengetahuan sebagai bekal di kehidupan yang akan datang.

7. Bapak Amad Ashari dan Ibu Riyati selaku orang tua penulis, yang selalu menjadi cahaya dalam kegelapan, sumber kekuatan yang tak pernah lelah, dan menjadi pelindung dalam setiap langkah. Terima kasih atas setiap tetes keringat, doa yang tidak pernah putus, serta cinta yang tulus dan tak pernah pudar. Terima kasih telah menjadi alasan penulis untuk tetap berdiri tegak dalam perjalanan yang penuh tantangan.
8. Adik-adik tercinta, Ahmad Tohari Khafidzi dan Alya Husnayati Sofwah yang selalu memberikan tawa, semangat, dan kehadirannya selalu mengingatkan penulis untuk tidak menyerah. Semoga karya ini dapat menjadi inspirasi dan motivasi untuk terus belajar, berusaha, dan meraih mimpi-mimpi besar di masa depan.
9. Sahabat terkasih, Putri Utamingtyas, Chily Meilia Singgansari, Etika Cahya Kumaeroh, dan Ichtiar Adhi Fauzi yang selalu hadir memberikan dukungan selama satu dekade penuh warna dalam hidup penulis.
10. Sahabat terkasih dari Universitas Tidar dan BNI *Customer Experience Center*, Roro Diyah Puspita Sari, Galuh Tiyasherlinda, Khurrotul A'in, dan Siti Nur Hafidah yang senantiasa memberikan dukungan dan semangat untuk menyelesaikan penelitian ini dengan baik.
11. Teman-teman Magister Manajemen Angkatan Semester Genap 2023, Angelia Oktaviani, Benedecta Herlin Yoshe Hana, Odilia Audy Claresta, Hera Kurnia Lestari, dan Vincentius Murdanto Cahyo Mahendra yang telah memberikan dukungan emosional dan semangat selama perjalanan perkuliahan.

12. Mark Lee, NCT Dream, NCT, dan EXO yang selalu menemani, memotivasi, dan memberikan energi positif selama perjalanan hidup melalui karya yang sangat indah. Terima kasih telah mengajarkan penulis untuk tidak menyerah, terus berusaha, dan tersenyum bahkan di saat sulit. Terima kasih telah menjadi inspirasi, teman sejati yang selalu hadir, dan membuat dunia ini lebih berwarna.
13. Kepada jodoh penulis kelak, yang kehadirannya selalu dirindukan dan menjadi alasan untuk senantiasa memperbaiki diri meskipun saat ini penulis belum mengetahui keberadaannya. Semoga perjalanan ini menjadi bagian dari langkah yang mendekatkan padamu, yang ditakdirkan Tuhan untuk melengkapi perjalanan hidup yang penuh arti.
14. Semua pihak yang tidak bisa disebutkan satu-satu yang telah memberikan dukungan dan bantuan dalam penyusunan tesis ini.
15. Terakhir, terima kasih pada diriku yang tanpa lelah melewati setiap proses, jatuh, dan bangkit untuk memperjuangkan mimpi serta menjadi versi terbaik dari diriku. Semoga perjalanan ini menjadi bukti bahwa usaha dan doa yang tulus tidak pernah sia-sia.

Penulis menyadari bahwa penyusunan tesis ini masih jauh dari kata sempurna, kritik dan saran yang bermanfaat sangat penulis harapkan sebagai masukan untuk meningkatkan dan membangun penulisan selanjutnya. Penulis juga berharap laporan tesis ini bermanfaat bagi semua pihak yang terkait.

Yogyakarta, 16 Desember 2024

Asri Khayati

INTISARI

Fenomena pasar saham Indonesia dalam beberapa waktu terakhir mengalami pertumbuhan yang fluktuatif. Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) pada masa pandemi *covid-19* merupakan sentimen negatif yang paling utama di pasar modal sehingga mengakibatkan terjadinya *panic selling* di kalangan investor. Jumlah emiten dan investor pasar modal mengalami peningkatan yang sangat signifikan di sejak tahun 2019 hingga 2023. Peningkatan ini menjadi peluang yang cukup besar untuk terjadi praktik perilaku *herding* di pasar modal Indonesia. Dalam beberapa tahun terakhir, kinerja sektor teknologi dan sektor energi bergerak sangat fluktuatif yang mencerminkan bahwa terjadi indikasi praktik *herding behavior* di sektor tersebut. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh likuiditas, *market return*, volatilitas, dan sentimen investor terhadap *herding behavior* pada perusahaan sektor energi dan teknologi yang terdaftar di BEI periode 2019-2023. Penelitian ini menggunakan *robustness test* untuk mengetahui konsistensi hasil penelitian dengan menguji pada data mingguan dan bulanan. Penelitian ini memberikan hasil bahwa variabel independen yang mempunyai pengaruh signifikan terhadap *herding behavior* di sektor energi adalah variabel likuiditas dan sentimen investor, sedangkan di sektor teknologi adalah *market return* dan sentimen investor. *Robustness test* penelitian ini memberikan hasil bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan di sektor energi dan teknologi serta *market return* berpengaruh positif di sektor teknologi.

Kata Kunci: *Herding Behavior*, Likuiditas, Volatilitas, Sentimen investor

ABSTRACT

The Indonesian Stock Market phenomenon has experienced fluctuating growth in recent times. Large-Scale Social Restrictions (PSBB) during the Covid-19 pandemic are the main negative sentiment in the capital market, resulting in panic selling among investors. In addition, the number of issuers and capital market investors has increased significantly since 2019 to 2023. This is in line with the increase in issuers registered in the capital market. This increase is a fairly large opportunity for herding behavior practices in the Indonesian capital market. In recent years, the performance of the technology and energy sectors has fluctuated greatly, reflecting indications of herding behavior practices in these sectors. This study aims to analyze the effect of liquidity, market returns, volatility, and investor sentiment on herding behavior in energy and technology sector companies listed on the IDX for the 2019-2023 period. This study uses a robustness test to determine the consistency of the research results by testing on weekly and monthly data. This study provides results that independent variables that have a significant influence on herding behavior in the energy sector are liquidity and investor sentiment variables, while in the technology sector are market returns and investor sentiment. The robustness test of this study provides results that liquidity has a negative significant effect in the energy sector and liquidity and market returns have a positive effect in the technology sector.

Keywords: Herding Behavior, Liquidity, Volatility, Investor Sentiment

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
LEMBAR PENGESAHAN TESIS.....	ii
LEMBAR PERNYATAAN.....	iii
MOTTO.....	iv
KATA PENGANTAR.....	v
INTISARI.....	viii
ABSTRACT.....	ix
DAFTAR ISI.....	x
DAFTAR GAMBAR.....	xv
DAFTAR TABEL.....	xvi
DAFTAR LAMPIRAN.....	xvii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	13
1.3 Pertanyaan Penelitian.....	14
1.4 Tujuan Penelitian.....	15
1.5 Manfaat Penelitian.....	15
1.6 Lingkup Penelitian.....	15

1.7	Sistematika Penulisan	16
BAB II TINJAUAN PUSTAKA		17
2.1	Landasan Teori	17
2.1.1	<i>Efficient Market Theory</i>	17
2.1.2	<i>Behavioral Finance</i>	18
2.1.3	<i>Prospect Theory</i>	18
2.1.4	Bias Kognitif	19
2.1.5	<i>Herding Behavior</i>	22
2.1.6	Likuiditas	23
2.1.7	<i>Market Return</i>	23
2.1.8	Volatilitas.....	24
2.1.9	Sentimen Investor.....	24
2.2	Penelitian Terdahulu.....	25
2.3	Pengembangan Hipotesis	29
2.3.1	Likuiditas dan <i>Herding Behavior</i>	29
2.3.2	<i>Market Return</i> dan <i>Herding Behavior</i>	31
2.3.3	Volatilitas dan <i>Herding Behavior</i>	32
2.3.4	Sentimen Investor dan <i>Herding Behavior</i>	33
2.4	Gambar Model Penelitian	34
BAB III METODE PENELITIAN.....		35

3.1	Jenis Penelitian.....	35
3.2	Metode Pengumpulan Data.....	35
3.3	Definisi Operasional.....	36
3.3.1	Variabel Dependen	36
3.3.2	Variabel Independen.....	37
3.4	Metode Analisis Data	40
3.4.1	Statistik Deskriptif	41
3.4.2	Uji Asumsi Klasik	41
3.4.3	Uji Ketetapan Model.....	42
3.4.4	Analisis Regresi Linear	43
3.4.5	Uji <i>Robustness</i>	44
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN		45
4.1	Pendahuluan	45
4.1.1	Gambaran Umum Perusahaan Sektor Energi.....	45
4.1.2	Gambaran Umum Perusahaan Sektor Teknologi	46
4.2	Statistik Deskriptif	47
4.2.1	Statistik Deskriptif Variabel <i>Herding Behavior</i>	47
4.2.2	Statistik Deskriptif Variabel Likuiditas	48
4.2.3	Statistik Deskriptif Variabel <i>Market Return</i>	48
4.2.4	Statistik Deskriptif Variabel Volatilitas	49

4.2.5	Statistik Deskriptif Variabel Sentimen Investor	49
4.3	Uji Asumsi Klasik	50
4.3.1	Uji Normalitas	50
4.3.2	Uji Multikolinearitas	51
4.3.3	Uji Heteroskedastisitas	52
4.3.4	Uji Autokorelasi	53
4.4	<i>Robust Standard Error Regression</i> dan Estimasi Final Model Regresi	54
4.4.1	Koefisien Determinasi	56
4.4.2	Uji Hipotesis	56
4.5	Pembahasan	60
4.5.1	Pengaruh Likuiditas terhadap <i>Herding Behavior</i> Perusahaan Sektor Energi	60
4.5.2	Pengaruh <i>Market Return</i> terhadap <i>Herding Behavior</i> Perusahaan Sektor Energi	61
4.5.3	Pengaruh Volatilitas terhadap <i>Herding Behavior</i> Perusahaan Sektor Energi	63
4.5.4	Pengaruh Sentimen Investor terhadap <i>Herding Behavior</i> Perusahaan Sektor Energi	64
4.5.5	Pengaruh Likuiditas terhadap <i>Herding Behavior</i> Perusahaan Sektor Teknologi	66

4.5.6	Pengaruh <i>Market Return</i> terhadap <i>Herding Behavior</i> Perusahaan Sektor Teknologi.....	67
4.5.7	Pengaruh Volatilitas terhadap <i>Herding Behavior</i> Perusahaan Sektor Teknologi.....	68
4.5.8	Pengaruh Sentimen Investor terhadap <i>Herding Behavior</i> Perusahaan Sektor Teknologi.....	70
4.6	<i>Robustness Test</i>	71
4.6.1	Uji Asumsi Klasik	72
4.6.2	<i>Robust Standard Error Regression</i> dan Estimasi Final Model Regresi	75
BAB V PENUTUP		80
5.1	Simpulan	80
5.2	Implikasi Manajerial dan Teoritis	82
5.3	Keterbatasan Penelitian	84
5.4	Saran.....	85
DAFTAR PUSTAKA		86
LAMPIRAN.....		94

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. 1 Jumlah Investor Pasar Modal Sejak 2018 – 2023	3
Gambar 1. 2 Pergerakan Indeks Sektor Energi, Teknologi, dan IHSG Tahun 2019-2023.....	5
Gambar 2. 1 Kerangka Penelitian	34

DAFTAR TABEL

Tabel 4.1 Hasil Analisis Deskriptif	47
Tabel 4.2 Hasil Uji Normalitas.....	50
Tabel 4.3 Hasil Uji Multikolinearitas	52
Tabel 4.4 Hasil Uji Heteroskedastisitas	52
Tabel 4.5 Hasil Uji Autokorelasi	53
Tabel 4.6 Hasil Estimasi Final Model Regresi	55
Tabel 4.7 Hasil Uji Regresi	57
Tabel 4.8 Hasil Uji Normalitas <i>Robustness Test</i>	72
Tabel 4.9 Hasil Uji Multikolinearitas <i>Robustness Test</i>	73
Tabel 4.10 Hasil Uji Heteroskedastisitas <i>Robustness Test</i>	74
Tabel 4.11 Hasil Uji Autokorelasi <i>Robustness Test</i>	75
Tabel 4.12 Hasil Estimasi Final Model Regresi <i>Robustness Test</i>	76
Tabel 4.13 Hasil Uji Regresi <i>Robustness Test</i>	78

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Daftar Sampel Perusahaan Sektor Energi.....	94
Lampiran 2 Daftar Sampel Perusahaan Sektor Teknologi	96
Lampiran 3 Tabulasi Data Mingguan Sektor Energi.....	97
Lampiran 4 Tabulasi Data Mingguan Sektor Teknologi	104
Lampiran 5 Tabulasi Data Bulanan Sektor Energi.....	111
Lampiran 6 Tabulasi Data Bulanan Sektor Teknologi	113
Lampiran 7 <i>Output</i> SPSS 25 Hasil Penelitian Frekuensi Data Mingguan Sektor Energi	115
Lampiran 8 <i>Output</i> SPSS 25 Hasil Penelitian Frekuensi Data Mingguan Sektor Teknologi.....	118
Lampiran 9 <i>Output</i> SPSS 25 Hasil Penelitian Frekuensi Data Bulanan Sektor Energi	121
Lampiran 10 <i>Output</i> SPSS 25 Hasil Penelitian Frekuensi Data Bulanan Sektor Teknologi.....	124