

BAB 5

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah dilakukan di dalam penelitian ini, maka dapat disimpulkan beberapa hal sebagai berikut :

5.1.1 *Herding Behavior* Secara Keseluruhan dengan Metode CSAD

a) Deskriptif Statistik CSAD, Rmt, dan Rmt2

Uji statistik deskriptif variabel *Cross Sectional Absolute Deviation*, Rmt, dan Rmt2 dalam periode waktu 6 tahun dari tahun 2009-2014 menunjukkan adanya rata-rata *return* positif atau tingkat pengembalian investasi yang positif. *Mean* variabel *return* pasar (Rmt) nilai yang paling tinggi dibandingkan dengan variabel CSAD dan Rmt2. Hasil dari standar deviasi variabel *return* pasar (Rmt) memiliki ukuran penyebaran data yang paling besar.

b) Uji Normalitas CSAD, Rmt, dan Rmt2

Uji normalitas dilakukan untuk memastikan bahwa variabel CSAD, Rmt, dan Rmt2 memiliki distribusi data normal. Uji normalitas dengan menggunakan alat analisis *Jarque Bera* dalam aplikasi *E-views*. Probabilitas *Jarque-Bera* variabel dependen (CSAD) sebesar 0,0000, diikuti dengan variabel independen Rmt sebesar 0,0000 dan Rmt2

sebesar 0,0000. Ketiga nilai probabilitas *Jarque Bera* pada variabel CSAD, Rmt, dan Rmt2 < (lebih kecil) 0,05, sehingga dapat dikatakan bahwa distribusi data CSAD, Rmt, dan Rmt2 memiliki distribusi normal.

c) Pendeteksian *Herding Behavior* Secara Keseluruhan pada Saham LQ 45 di Indonesia

Untuk melakukan pembuktian indikasi *herding behavior* secara keseluruhan pada saham LQ45 di Indonesia dilakukan dengan melakukan uji regresi. Uji regresi dilakukan antara variabel dependen *Cross Sectional Absolute Deviation* (CSAD) dengan variabel independen yaitu Rmt dan Rmt2. *Herding behavior* dikatakan eksis saat nilai koefisien dari Rmt2 bernilai negatif dan signifikan secara statistik. Setelah dilakukan uji regresi didapatkan nilai koefisien dari variabel independen Rmt adalah 0,007 dan tingkat signifikan 0,0000 , dan variabel independen Rmt2 adalah 0,156. Koefisien dari Rmt2 bernilai positif dan signifikan sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada *herding behavior* secara keseluruhan pada saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia.

5.1.2 Herding Behavior Pada Kondisi Pasar Naik (Market Up)

a) Deskriptif Statistik CSADUp, RmtUp, dan Rmt2Up

Uji statistik deskriptif variabel *Cross Sectional Absolute Deviation*, Rmt, dan Rmt2 dalam periode waktu 6 tahun dari tahun 2009-2014 memiliki *Mean* variabel *return* pasar (RmtUp) sebesar 0,0089. Nilai mean ini adalah yang paling tinggi dibandingkan dengan variabel CSADUp dan Rmt2Up. Hasil dari standar deviasi variabel *return* pasar (RmtUp) sebesar 0,00856.

b) Uji Normalitas CSADUp, RmtUp, dan Rmt2Up

Uji normalitas dilakukan untuk memastikan bahwa variabel CSADUp, RmtUp, dan Rmt2Up memiliki distribusi data normal. Probabilitas *Jarque-Bera* variabel dependen (CSAD) sebesar 0,0000, diikuti dengan variabel independen Rmt sebesar 0,0000 dan Rmt2 sebesar 0,0000. Ketiga nilai probabilitas *Jarque Bera* pada variabel CSADUp, RmtUp, dan Rmt2Up $<$ (lebih kecil) 0,05, sehingga dapat dikatakan bahwa distribusi data CSADUp, RmtUp, dan Rmt2Up memiliki distribusi normal.

c) Pendeteksian *Herding Behavior* pada Saham LQ45 di Indonesia Saat Kondisi Pasar Naik (*Market Up*)

Uji regresi kondisi pasar yang naik (*market up*) juga dilakukan untuk membuktikan eksistensi *herding behavior* pada kondisi *market up*. Uji regresi dilakukan antara variabel dependen *Cross Sectional Absolute DeviationUp* (*CSADUp*) dengan variabel independen yaitu *RmtUp* dan *Rmt2Up*. Setelah dilakukan uji regresi didapatkan nilai koefisien dari variabel independen *Rmt* adalah 0,018 dan tingkat signifikan 0,0000, dan variabel independen *Rmt2* adalah 0,433 dan tingkat signifikan 0,0000. *Herding behavior* dikatakan hadir pada kondisi pasar naik saat koefisien dari *Rmt2* bernilai negatif. Dari hasil uji regresi didapatkan koefisien dari *Rmt2* bernilai positif dan signifikan sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada *herding behavior* pada saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia saat kondisi pasar naik.

5.1.3 *Herding Behavior* Pada Kondisi Pasar Turun (*Market Down*)

a) Deskriptif Statistik *CSADDown*, *RmtDown*, dan *Rmt2Down*

Uji statistik deskriptif variabel *Cross Sectional Absolute DeviationDown*, *RmtDown*, dan *Rmt2Down* menunjukkan nilai *mean* variabel *return* pasar (*RmtDown*) sebesar 0,0092. Nilai *mean* ini adalah yang paling tinggi dibandingkan dengan variabel *CSADDown* (0,0007) dan *Rmt2Down* (0,0001). Hasil dari standar deviasi variabel *return* pasar

(*RmtDown*) sebesar 0,00933. Bila dibandingkan dengan standar deviasi *RmtUp*, dapat dilihat bahwa nilai standar deviasi *RmtDown* (0,00933) lebih besar dibandingkan *RmtUp* (0,00856).

b) Uji Normalitas CSADDown, RmtDown, dan Rmt2Down

Uji normalitas dilakukan untuk memastikan bahwa variabel CSADDown, RmtDown, dan Rmt2Down memiliki distribusi data normal. Probabilitas *Jarque-Bera* variabel dependen (CSADDown) sebesar 0,0000, diikuti dengan variabel independen RmtDown sebesar 0,0000 dan Rmt2Down sebesar 0,0000. Ketiga nilai probabilitas *Jarque Bera* pada variabel CSADDown, RmtDown, dan Rmt2Down < (lebih kecil) dari 0,05, sehingga dapat dikatakan bahwa distribusi data CSADDown, RmtDown, dan Rmt2Down memiliki distribusi normal.

c) Pendeteksian Herding Behavior pada Saham LQ45 di Indonesia Saat Kondisi Pasar Turun (Market Down)

Selain melakukan pembuktian *herding behavior* pada kondisi pasar secara menyeluruh dan saat mengalami kenaikan, pembuktian juga dilakukan untuk kondisi pasar yang mengalami penurunan (*market down*). Uji regresi dilakukan antara variabel dependen *Cross Sectional Absolute Deviation Down* (CSADDown) dengan variabel independen yaitu RmtDown dan Rmt2Down. *Herding behavior* dikatakan eksis saat

nilai koefisien dari $Rmt2Down$ bernilai negatif dan signifikan secara statistik. Setelah dilakukan uji regresi didapatkan nilai koefisien dari variabel independen $RmtDown$ adalah 0,006 dan tingkat signifikan 0,0000 , dan variabel independen $Rmt2Down$ adalah -0,040 dan tingkat signifikan lemah yaitu sebesar 0,122. Koefisien dari $Rmt2Down$ bernilai negatif tetapi tidak signifikan sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada *herding behavior* pada saham LQ45 saat kondisi pasar mengalami penurunan (*market down*). Setelah melakukan analisis *herding behavior* pada kondisi pasar secara keseluruhan, naik, dan turun hasil uji regresi menunjukkan tidak ada indikasi *herding behavior* pada saham LQ45 di Indonesia. Nilai koefisien $Rmt2$ untuk keseluruhan dan pada saat kondisi pasar mengalami kenaikan bernilai positif dan signifikan, sedangkan nilai koefisien $Rmt2$ saat kondisi pasar mengalami penurunan bernilai negatif tetapi tidak signifikan. Dari hasil analisis yang telah dilakukan dalam penelitian ini, maka dapat disimpulkan bahwa hasil analisis mendukung H_0 yaitu tidak ada indikasi *herding behavior* pada saham LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009 sampai 2014.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Berikut ini akan disampaikan keterbatasan – keterbatasan yang terdapat didalam penelitian ini :

1. Peneliti ini menggunakan data *return* harian dari periode waktu tahun 2009 sampai 2014. Tidak ditemukan indikasi *herding behavior* bisa disebabkan karena rentang periode waktu penelitian yang kurang panjang sehingga membuat jumlah observasi tidak begitu banyak.
2. Penelitian yang dilakukan oleh Gunawan et al., (2011) menemukan adanya *herding behavior* pada kondisi market stress. Hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Adi Vithara Purba dan Ayu Agung Faradnyawati (2012), Maximillian Chandra (2012), dan penelitian ini tidak menemukan adanya eksistensi *herding behavior* di Indonesia, sehingga dapat dikatakan bahwa hasil penelitian tentang *herding behavior* di Indonesia belum konsisten.
3. Peneliti hanya menggunakan satu metode penelitian yaitu CSAD, dikarenakan metode ini adalah metode yang sering digunakan beberapa peneliti sebelumnya untuk melakukan *herding behavior*.

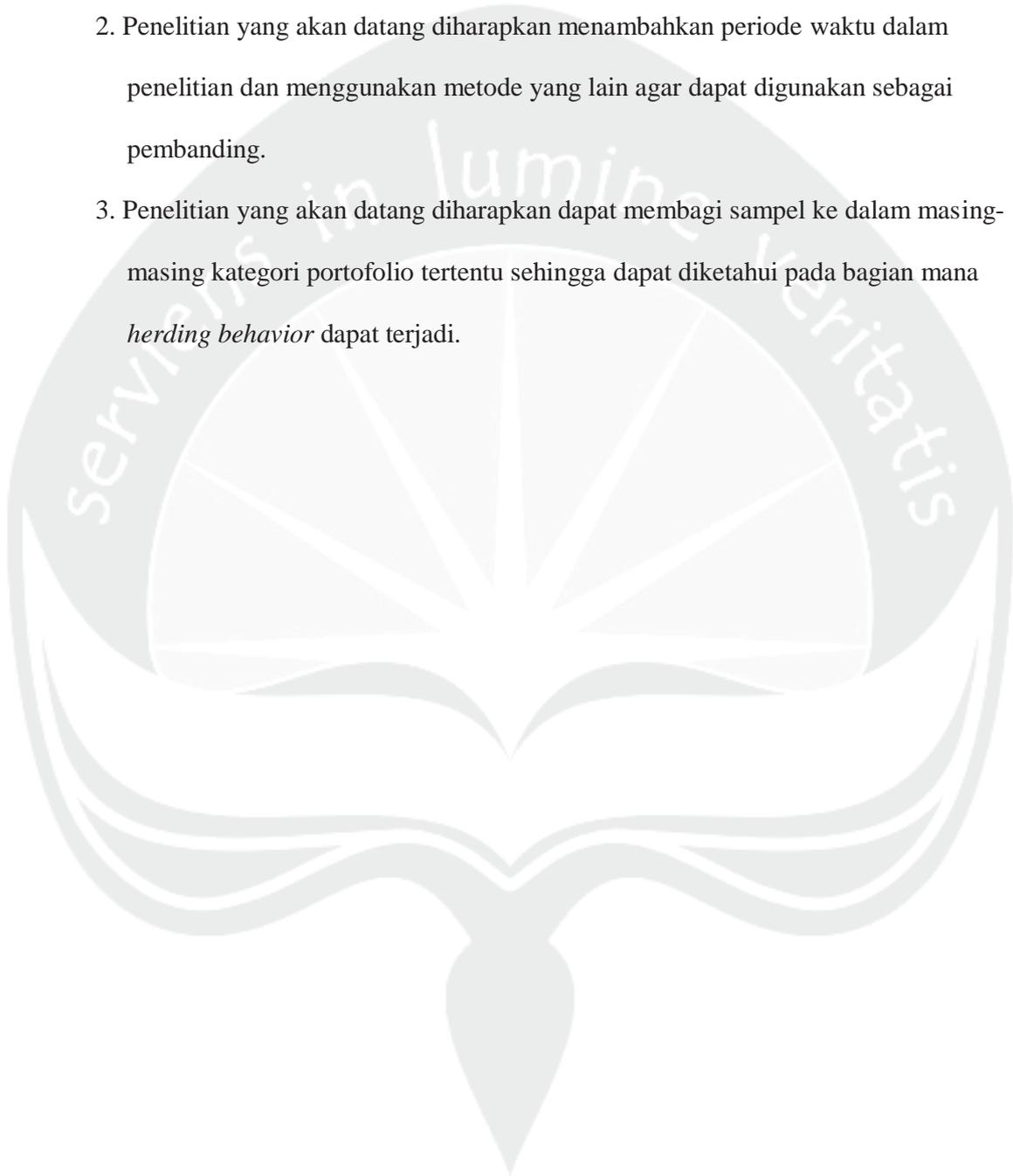
5.3 Saran

Berikut ini disampaikan saran yang dapat digunakan sebagai acuan untuk penelitian-penelitian yang akan datang :

1. Penelitian yang akan datang diharapkan untuk menambahkan objek negara yang

akan diteliti untuk pendeteksian *herding behavior* sehingga penelitian dapat lebih meluas dan menemukan indikasi adanya *herding behavior* di negara lain.

2. Penelitian yang akan datang diharapkan menambahkan periode waktu dalam penelitian dan menggunakan metode yang lain agar dapat digunakan sebagai pembandingan.
3. Penelitian yang akan datang diharapkan dapat membagi sampel ke dalam masing-masing kategori portofolio tertentu sehingga dapat diketahui pada bagian mana *herding behavior* dapat terjadi.



DAFTAR PUSTAKA

- Ariefianto, Doddy. Mogg., Dr., (2012), "*Ekonometrika: Esensi dan Aplikasi Menggunakan E-Views*", Edisi Pertama. Jakarta: Erlangga.
- Asri, Marwan. Prof., DR., (2013), "*Keuangan Keperilakuan*", Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Chandra, Maximilian., (2012). "*Pengukuran dan Analisis Perilaku Herding Pada Saham IPO Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2011*", Thesis, Universitas Indonesia. (dipublikasikan)
- Chandra, Rudy., (2010). "*Analisis Pemilihan Saham oleh Investor Asing di Bursa Efek Indonesia. Bisnis & Birokrasi*", Jurnal Ilmu Administrasi dan Organisasi, Mei-Agustus 2010, hlm. 101-113.
- Chang, E. C., Cheng, J. W., & Khorana, A. (1999). "*An Examination of Herd Behavior in Equity Markets: An International Perspective*", *Journal of Banking & Finance* 24, 1651-1679.
- Christie, W. G., & Huang, R. D., (1995). "*Following The Pied Piper: Do Foreign Individual Returns Herd Around The Market*", *Financial Analyst Journal*, 31-37.
- Fahmi, Irham, dan Hadi, Lavianti Yovi., (2011), "*Teori Portofolio dan Analisis Investasi*", Edisi Kedua. Bandung: Alfabeta-Bandung.
- Gunawan, Wijayanto Hari, Achسانی., Noer Azam, dan Abdul Rahman, La Ode., (2011). "*Pendeteksian Perilaku Herding Pada Pasar Saham Indonesia dan Asia Pasifik*", Forum Statistika dan Komputasi, halaman 16-23.
- Houda, Ben Mabrouk, dan Mohamed Fakhfekh., (2013). "*Herding During Market Upturns and Downturns: International Evidence*", *The IUP Journal of Applied Finance*, Vol. 19, No. 2, 2013.
- Iman, Taufiq Narasanto., (2012). "*Herding Behavior An Experience in Indonesian Stock Market*", Thesis, Universitas Gadjah Mada. (tidak dipublikasikan)
- Indo Alpha., "Indeks Saham di Indonesia yang wajib diketahui investor". Diakses dari <http://www.indoalpha.com/ihs-g-dan-indeks-saham-acuan-di-pasar-modal-indonesia/>

- Kim, Changki, Lee Woojoo, Choi, Yang Ho, dan Ahn, Jae Youn. *Analyzing Herd Behavior in Global Stock Markets: An Intercontinental Comparison*. Diakses dari http://www.researchgate.net/publication/255971925_Analyzing_Herd_Behavior_in_Global_Stock_Markets_An_Intercontinental_Comparison pada tanggal 20 April 2015.
- Lao, P. Singh, H., (2011). "*Herd Behavior in The Chinese and Indian Market*"., *Working Paper*.
- Nofsinger, J.R., and Sias R.W., (1999). "*Herd and Feedback Trading by Institutional and Individual Investor*"., *The Journal of Finance*, No.6, Vol.54.
- Noviyanti, Farisa., "Pengaruh Kebijakan BI Rate Terhadap Kondisi Perekonomian Indonesia". Diakses https://www.academia.edu/8345843/Pengaruh_Kebijakan_BI_Rate_terhadap_Kondisi_Perekonomian_Indonesia pada tanggal 2 Juni 2015
- Olsen, R., (1998). "*Behavioral Finance and It's Implication for Stock Price Volatility*", *Financial Analyst Journal* 54 (2): 10 – 18.
- Scharfstein, D.S., and Stein, J.C., (1990). "*Herd Behavior and Investment*"., *The American Economic Review*, No.60, Vol.80.
- Prosad, Jaya M., Kapoor, Sujata, dan Sengpta, Jhumur., (2012). "*An Examination of Herd Behavior: An Empirical Evidenve from Indian*
- Purba, Adi Vithara dan Faradnyawati, Ida Agung., "*An Examination of Herd Behavior in the Indonesian Stock Market*". Diakses dari <http://journal.ui.ac.id/index.php/icmr/article/view/985/908> pada tanggal 20 April 2015.
- Ricciardi V., And Simon., H. K., (2000). "*What is Behavior in Finance?*", *Business, Education, and Technology Journal*, Fall: 1 – 9.
- Samik., "Aturan Penulisan Daftar Pustaka". Diakses dari https://www.academia.edu/8428232/aturan_penulisan_daftar_pustaka_dari_berbagai_sumber_seperti_jurnal_buku_dan_internet pada tanggal 2 Juni 2015.
- Sari, Anggi Mayang., (2012). "*Herd Behavior and The Impact of Global Stock Market*"., *Thesis*, Universitas Gadjah Mada. (tidak dipublikasikan)

Sofyan, Fioney., “IDX Indeks, IHSG, LQ45, Kompas 100, dan istilah- istilah itu”. Diakses dari <http://fioneysofyan.com/idx-indeks-ihsg-lq-45-kompas-100-dan-istilah-istilah-itu/> pada tanggal 2 Juni 2015.

Scharfstein, D.S., and Stein, J.C., (1990). “*Herd Behavior and Investment*”, *The Journal of Finance* No.6, Vol.54, pp. 2263-2295.

Thaversky, A., and Kahneman, D., (1974). “*Judgment Under Uncertainty: Heuristics and Biases 3-20*”, Science New Series, Vol. 185. American Association for the Advancement of Science.

Wahana Komputer, Tim Penelitian dan Pengembangan., (2006), “*Seri Belajar Praktis: Menguasai SPSS 13 untuk Statistik*”, Edisi Pertama. Jakarta: Penerbit Salemba Infotek.

Widarjono, Agus., Ph.D., (2013), “*Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya Disertai Panduan E-Views*”, Edisi Keempat. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.

Widyastuti, Arie., (2012). “*Behavioral Finance dalam Proses Pengambilan Keputusan*”. Diakses dari http://pustaka.unpad.ac.id/wp-content/uploads/2011/03/behavioral_finance.pdf pada tanggal 20 April 2015.