

## BAB IV

### HASIL PENELITIAN DAN ANALISIS

#### A. Gambaran Umum Obyek Penelitian

Pada penelitian ini populasi yang digunakan adalah semua emiten yang menjadi anggota dalam saham Kompas-100 selama periode penelitian pada bulan Februari 2017 sampai dengan bulan Juli 2019. Saham Kompas-100 diluncurkan bertepatan dengan ulang tahun pasar modal ke-30 pada tanggal 13 Juli 2007. Saham ini diharapkan dapat memberi manfaat bagi para investor, pengelola portofolio serta *fund manager* sehingga dapat digunakan sebagai acuan dalam menciptakan kreatifitas ataupun inovasi pengelolaan dana yang berbasis saham.

Saham Kompas-100 diluncurkan dan dikelola berkerja sama dengan perusahaan media Kompas Gramedia Group (penerbit surat kabar harian Kompas). Diperbaharui setiap 6 bulan sekali, periode daftar saham yang masuk ke dalam penghitungan saham Kompas-100 adalah Februari-Juli dan Agustus-Januari. Proses pemilihan 100 saham yang masuk dalam penghitungan saham Kompas-100 ini mempertimbangkan berbagai faktor, yaitu faktor likuiditas, kapitalisasi pasar, dan kinerja fundamental dari saham-saham tersebut.

#### B. Analisis Deskriptif

Analisis Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data bulanan selama periode penelitian yang diambil dari *Yahoo Finance* dan *Investing.com*. Data berupa *historical price* saham Kompas-100. Dalam pemilihan sampelnya menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria tertentu yang ditetapkan oleh peneliti.

Berbagai kriteria yang telah ditetapkan oleh peneliti bertujuan untuk menghindari terjadinya bias data. Kriteria yang pertama adalah perusahaan atau emiten

tersebut tidak pernah keluar (*delisting*) dari saham Kompas-100 pada periode Februari 2017 sampai dengan Juli 2019, yang kedua setiap perusahaan atau emiten memiliki data *closing price* bulanan yang lengkap pada periode Februari 2017 sampai dengan Juli 2019, dan kriteria yang terakhir adalah data tersedia di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian (Februari 2017 sampai dengan Juli 2019). Kriteria yang telah ditetapkan didapatkan 73 sampel saham perusahaan berikut ditunjukkan dalam tabel

4.1

**Tabel 4.1**  
**Tujuh puluh tiga Saham Kompas-100**  
**Selama Periode Penelitian Februari 2017 – Juli 2019**

No.	Kode	Nama Saham
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk.
2	ACES	Ace Hardware Indonesia Tbk.
3	ADHI	Adhi Karya (Persero) Tbk.
4	ADRO	Adaro Energy Tbk.
5	AGRO	Bank Rakyat Indonesia Agroniaga Tbk.
6	AKRA	AKR Corporindo Tbk.
7	ANTM	Aneka Tambang Tbk.
8	ASII	Astra International Tbk.
9	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk.
10	BBCA	Bank Central Asia Tbk.
11	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.
12	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.
13	BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk.
14	BDMN	Bank Danamon Indonesia Tbk.

15	BEST	Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk.
16	BJBR	Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat dan Banten Tbk.
17	BJTM	Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk.
18	BKSL	Sentul City Tbk.
19	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk.
20	BMTR	Global Mediacom Tbk.
21	BNGA	Bank CIMB Niaga Tbk.
22	BNLI	Bank Permata Tbk.
23	BRPT	Barito Pacific Tbk.
24	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk.
25	BUMI	Bumi Resources Tbk.
26	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk
27	CTRA	Ciputra Development Tbk.
28	DOID	Delta Dunia Makmur Tbk.
29	ELSA	Elnusa Tbk.
30	EXCL	XL Axiata Tbk.
31	GGRM	Gudang Garam Tbk.
32	GJTL	Gajah Tunggal Tbk.
33	HMSP	H.M. Sampoerna Tbk.
34	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.
35	INCO	Vale Indonesia Tbk.
36	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.
37	INDY	Indika Energy Tbk.
38	INTP	Indocement Tunggal Prakarsa Tbk.

39	ISAT	Indosat Tbk.
40	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.
41	JPFA	Japfa Comfeed Indonesia Tbk.
42	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk.
43	KLBF	Kalbe Farma Tbk.
44	LINK	Link Net Tbk.
45	LPKR	Lippo Karawaci Tbk.
46	LPPF	Matahari Department Store Tbk.
47	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk.
48	MAPI	Mitra Adiperkasa Tbk.
49	MEDC	Medco Energi Internasional Tbk.
50	MIKA	Mitra Keluarga Karyasehat Tbk.
51	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk.
52	PBRX	Pan Brothers Tbk.
53	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.
54	PNBN	Bank Pan Indonesia Tbk
55	PPRO	PP Properti Tbk.
56	PTBA	Bukit Asam Tbk.
57	PTPP	PP (Persero) Tbk.
58	PWON	Pakuwon Jati Tbk.
59	RALS	Ramayana Lestari Sentosa Tbk.
60	SCMA	Surya Citra Media Tbk.
61	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.
62	SMRA	Summarecon Agung Tbk.

63	SRIL	Sri Rejeki Isman Tbk.
64	SSIA	Surya Semesta Internusa Tbk.
65	SSMS	Sawit Sumbermas Sarana Tbk.
66	TBIG	Tower Bersama Infrastructure Tbk.
67	TINS	Timah Tbk.
68	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.
69	UNTR	United Tractors Tbk.
70	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.
71	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk.
72	WSKT	Waskita Karya (Persero) Tbk.
73	WTON	Wijaya Karya Beton Tbk.

Sumber : Data diolah Laporan Bursa Efek Indonesia (BEI)

Kemudian berdasarkan perhitungan yang telah dilakukan baik terhadap variabel independen maupun dependennya, hasil analisis statistik deskriptif yang dilakukan peneliti adalah sebagai berikut :

**Tabel 4.2 Analisis Statistik Deskriptif pada Indeks Kompas-100**

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CSAD_UP	1019	-.069740	.016210	-.00042083	.005616514
Rm_UP	1019	.000000	.061900	.00815583	.007835107
CSAD_DOWN	1170	-.026410	.576600	.00177692	.028217744
Rm_DOWN	1170	-.051700	-.000100	-.00889074	.008697615

Sumber : Data diolah menggunakan SPSS 16

Pada tabel diatas mendeskripsikan terkait variabel yang digunakan dalam analisis regresi antara *return* pasar (Rm) dan CSAD, menunjukkan bahwa pada penelitian ini menggunakan total 73 emiten yang memenuhi kriteria sampel atau berdasarkan *purposive*

*sampling* pada saham Kompas-100. Sedangkan untuk jumlah observasi sebanyak 2.189 selama periode amatan. Portofolio yang mengalami kenaikan atau *bullish* sebanyak 1.019 dan portofolio yang mengalami penurunan atau *bearish* sebanyak 1.170 selama periode amatan.

Rata-rata *return* pasar bulanan portofolio pada saat kondisi pasar *bullish* selama periode amatan persentasenya sebesar 0,81%, sedangkan untuk nilai *return* pasar maksimum yaitu 6,19%, sedangkan pada saat kondisi pasar sedang *bearish* untuk nilai *return* pasar minimum persentasenya sebesar -5,17%.

Berdasarkan hasil olah data diatas juga dapat dilihat pada kondisi pasar *bearish* nilai *return* rata-rata bulanan CSAD selama periode penelitian sebesar 0,17%, dengan persentase nilai *return* maksimum sebesar 57,6%, nilai *return* pasar minimum sebesar -5,17% kemudian untuk nilai standar deviasinya sebesar 0,28%.

### C. Uji Stasioneritas

Dalam jenis data *time series* diperlukan uji stasioneritas yang bertujuan untuk mengetahui apakah data *time series* yang digunakan memiliki *unit root* atau tidak memiliki *unit root* serta untuk menguji kestasioneran data. Dalam penelitian ini pula variabel yang diuji yaitu *return* portofolio bulanan serta CSAD bulanan.

**Tabel 4.3 Uji ADF *Return* Pasar Bulanan pada Tingkat Level**

	t-Statistic	Prob.*
Hasil Uji ADF	-29.40131	0.0000
Test critical values: 1% level	-3.437306	
5% level	-2.864500	
10% level	-2.568399	

Sumber : Data diolah menggunakan SPSS 16

*commit to user*



Jika melihat hasil olah data pada tabel diatas maka dapat dilihat bahwa data dari *return* portofolio bulanan pada saham Kompas-100 memiliki tingkat kepercayaan atau tingkat stasioner sebesar 99%. Dibuktikan dengan nilai t-statistik 29,4 lebih besar dibanding nilai kritis pada level 1% yaitu sebesar 3.43, maka disini dapat diartikan keseluruhan data *return* portofolio bulanan saham Kompas-100 yang digunakan telah stasioner.

**Tabel 4.4 Uji ADF CSAD Bulanan pada Tingkat Level**

	t-Statistic	Prob.*
Hasil Uji ADF	-31.56655	0.0000
Test critical values: 1% level	-3.437306	
5% level	-2.864500	
10% level	-2.568399	

Sumber : Data diolah menggunakan SPSS 16

Berdasarkan hasil olah data pada tabel diatas menunjukkan bahwasannya data CSAD bulanan dalam periode penelitian stasioner dengan tingkat kepercayaan sebesar 99%. Terbukti dengan nilai t-statistik pada tabel diatas sebesar 31,56 lebih besar dari nilai kritisnya di level 1% yakni sebesar 3,43 hasil olah data diatas juga menunjukkan bahwa data CSAD bulanan telah stasioner.

#### **D. Uji Asumsi Klasik**

##### **1. Hasil Uji Normalitas**

**Tabel 4.5.1**

#### **Hasil Uji Normalitas**

	Unstandardized Residual
N	2189
Kolmogorov-Smirnov Z	0,439

Asymp. Sig (2-tailed)	0,991
-----------------------	-------

Sumber : Data diolah dengan SPSS 16

Uji normalitas memiliki tujuan untuk mengetahui data terdistribusi normal atau tidak. Uji normalitas menggunakan *One-Sample Kolmogorov-Smirnov test*. Asumsi pengambilan keputusan, jika nilai signifikansi kurang dari 0,05 maka data tidak terdistribusi normal, sebaliknya jika nilai signifikansi lebih dari 0,05 maka data terdistribusi normal. Berdasarkan hasil uji normalitas pada tabel diatas menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,991 yang berarti nilai signifikansi lebih dari 0,05 ( $0,991 > 0,05$ ). Sehingga kesimpulannya data terdistribusi normal.

## 2. Hasil Uji Multikolinearitas

Tabel 4.5.2

### Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
Constant		
RM_UP	0,980	1,021
RM_DOWN	0,980	1,021
<i>Dependent Variabel: CSAD</i>		

Sumber : Data diolah menggunakan SPSS 16

Asumsi penentuan keputusan pada uji multikolinearitas berdasarkan nilai *Tolerance* jika  $> 0,100$  maka tidak terjadi multikolinearitas pada variabel, demikian juga bila nilai *tolerance*  $< 0,100$  maka terjadi multikolinearitas pada variabel. Berdasarkan nilai VIF jika  $> 10,00$  maka data pada variabel terjadi multikolinearitas, sedangkan bila nilai VIF  $< 10,00$  maka data tidak terjadi multikolinearitas. Hasil output uji multikolinearitas kedua variabel bernilai 0,980 dan 0,980 yang berarti melebihi nilai 0,100. Sedangkan, menurut nilai VIF kedua variabel bernilai 1,021 dan 1,021 yang berarti kurang dari nilai 10,00. Maka, dapat disimpulkan dari hasil uji multikolinearitas pada tabel diatas tidak terdapat multikolinearitas antar variabel bebas.



### 3. Hasil Uji Heteroskedastisitas

**Tabel 4.5.3**

**Hasil Uji Heteroskedastisitas**

Model	Signifikansi
(Constant)	0,129
RM_UP	0,113
RM_DOWN	0,437
Dependent Variabel : CSAD	

Sumber : Data diolah menggunakan SPSS 16

Uji Heteroskedastisitas pada tabel diatas dilakukan pengujian menggunakan metode *Glejser* menunjukkan nilai signifikansi pada variabel RM\_UP sebesar 0,113 dan pada variabel RM\_DOWN sebesar 0,437 lebih besar dari nilai alpha 0,05. Sehingga, disimpulkan kedua variabel tidak terjadi masalah heteroskedastisitas.

### 4. Hasil Uji Autokorelasi

**Tabel 4.5.4**

**Hasil Uji Autokorelasi**

N	2189
<i>Durbin-Watson</i>	0,074
Df	2
<i>Alpha</i>	0,05

Sumber : Data diolah dengan menggunakan SPSS 16

Hipotesis pada uji autokorelasi yaitu jika nilai probabilitas  $< 0.05$  maka terdapat autokorelasi pada model yang digunakan. Sebaliknya, jika nilai probabilitas  $> 0.05$  maka tidak terdapat autokorelasi pada model yang digunakan. Pada tabel, dapat dilihat bahwa nilai probabilitas sebesar 0.074 atau nilai probabilitas  $> 0.05$ . Hal ini dapat diartikan bahwa pada model yang digunakan tidak terdapat autokorelasi.

### E. Hasil Uji Hipotesis

Pengolahan data pada penelitian ini menggunakan analisis regresi dengan menggunakan *software* SPSS 16. Berdasarkan pengolahan data diperoleh hasil analisis sebagai berikut :

**Tabel 4.6 Hasil Regresi pada Kondisi *Bullish***  
**Periode Februari 2017 – Juli 2019**

CSADt	A	$\gamma_1$	$\gamma_2$	Adjusted R <sup>2</sup>
Market Up	0,001	-0,198	2,735	0,013

Sumber : Data diolah menggunakan SPSS 16

Dari hasil regresi pada tabel diatas menunjukkan bahwa antara kedua variabel tidak memiliki hasil yang memenuhi tingkat kepercayaan baik 99%, 95%, dan 90%. Hal tersebut dibuktikan dengan koefisien  $\gamma_2$  yang lebih besar dari alpha (0,05) serta memiliki nilai yang positif. Berdasarkan hasil olah data diatas pula dapat diketahui bahwa ketika kondisi pasar sedang mengalami peningkatan atau pada saat kondisi *bullish* tidak ditemukannya atau tidak terindikasi adanya perilaku *herding*. Dibuktikan dengan nilai  $\gamma_2$  yang lebih besar dari alpha (0.05).

Intepretasi lain yang dapat dijabarkan dari hasil olah data diatas adalah nilai konstanta sebesar 0,001 artinya apabila nilai *return* pasar ( $|R_{m,t}^{UP}|$  dan  $R_{m,t}^2$ ) memiliki nilai konstan atau nol, maka *Cross Sectional Absolute Deviation* (CSAD) bernilai 0,001%. Nilai koefisien linier antara CSAD dan *return* pasar  $|R_{m,t}^{UP}|$  sebesar - 0,198 %. Nilai ini tidak signifikan, serta menunjukkan nilai CSAD yang menurun terhadap  $|R_{m,t}^{UP}|$ . Jika nilai *return* pasar sebesar 1% maka CSAD akan menurun sebesar 0,198 %, sedangkan untuk nilai koefisien non-linear antara CSAD dan *return* pasar ( $R_{m,t}^2$ ) sebesar 2,735. Nilai ini tidak signifikan dan positif artinya menunjukkan tidak adanya indikasi perilaku *herding* pada saham Kompas-100 pada saat kondisi pasar naik (*bullish*).

Maka dapat disimpulkan bahwa tidak terindikasi adanya perilaku *herding* pada saat kondisi pasar mengalami peningkatan atau *bullish* selama periode amatan. Oleh karena, pengujian hipotesis H1 ditolak.

**Tabel 4.7 Hasil Regresi pada kondisi *Bearish***  
**Periode Februari 2017 – Juli 2019**

Sumber : Data diolah menggunakan SPSS 16

CSADt	A	$\gamma_1$	$\gamma_2$	Adjusted R <sup>2</sup>
Market Down	0,002	-0,693	-4,247	0,023

Hasil regresi menunjukkan bahwa kedua variabel memiliki hasil yang signifikan. Hal ini ditunjukkan oleh koefisien  $\gamma_2$  memiliki nilai yang negatif. Berdasarkan hasil olah data diatas pula dapat diketahui bahwa ketika kondisi pasar *bearish* ditemukannya adanya perilaku *herding*. Dibuktikan dengan nilai  $\gamma_2$  yang bernilai negatif akan dan memenuhi tingkat kepercayaan 99%, 95%, dan 90%.

Nilai konstanta sebesar 0,002 artinya apabila nilai *return* pasar ( $|R_{m,t}^{DOWN}|$  dan  $R_{mt}^2$ ) bernilai konstan atau nol, maka *Cross Sectional Absolute Deviation* (CSAD) bernilai 0,002%. Nilai koefisien linier antara CSAD dan *return* pasar  $|R_{m,t}^{DOWN}|$  sebesar -0,693%, serta menunjukkan nilai CSAD yang menurun terhadap  $|R_{m,t}^{DOWN}|$ . Jika nilai *return* pasar sebesar 1% maka CSAD akan menurun sebesar 0,693%, sedangkan untuk nilai koefisien non-linear antara CSAD dan *return* pasar ( $R_{mt}^2$ ) sebesar -4,247. Nilai ini negatif dan signifikan serta menunjukkan adanya indikasi perilaku *herding* pada saham Kompas-100 saat kondisi pasar *bearish*. Maka dapat disimpulkan bahwa terindikasi adanya perilaku *herding* pada saat kondisi pasar mengalami penurunan atau *bearish* selama periode amatan. Oleh karena, pengujian hipotesis H2 diterima.

## F. Analisis dan Pembahasan

Berdasarkan hasil uji hipotesis yang telah dilakukan sebelumnya menunjukkan bahwa perilaku *herding* tidak terindikasi pada Saham Kompas-100 saat kondisi pasar *bullish* sedangkan pada saat kondisi pasar *bearish* terindikasi adanya perilaku *herding*. Hal ini ditunjukkan melalui nilai koefisien non linear  $\gamma_2$  antara CSAD dan *return* pasar ( $Rmt^2$ ).

#### 4.5.1 Kondisi Pasar *Bullish*

Nilai koefisien non linear  $\gamma_2$  antara CSAD dan *return* pasar ( $Rmt^2$ ) sebesar 2,735, menunjukkan tidak terindikasi perilaku *herding*. Hal tersebut membuktikan bahwasannya pada kondisi *bullish* investor pada saham Kompas-100 selama periode penelitian dari Februari 2017 sampai dengan Juli 2019 diasumsikan memiliki perilaku yang rasional, mampu menyaring berbagai informasi yang ada dipasar serta tidak mengabaikan analisis fundamental maupun analisis teknikal didalam mengambil sebuah keputusan. Didukung pula dengan tersedianya informasi yang mudah diakses investor, seperti informasi yang berkaitan dengan pergerakan harga saham yang ada dipasar. Tersedianya informasi yang mudah diakses oleh investor secara tidak langsung menjadi acuan investor dalam mengambil keputusan.

Tidak terindikasinya perilaku *herding* pada saat kondisi pasar naik (*bullish*) sejalan pula dengan penelitian yang telah dilakukan oleh (Gunawan, Hari, Noer, & Rahman, 2011) hasil penelitiannya menyimpulkan bahwa perilaku *herding* tidak terjadi pada saat kondisi pasar *bullish* di Bursa Saham Indonesia dan Bursa Saham Asia Pasifik. Penelitian lain yang menunjukkan bahwa tidak adanya perilaku *herding* pada saat pasar *bullish* dilakukan oleh (Gamage & Thusari, 2016) di Bursa Efek Kolombo, kemudian penelitian (Maxilian Chandra, 2012) di Bursa Efek Indonesia periode 2007 - 2011.

#### 4.5.2 Kondisi Pasar *Bearish*

Indikasi adanya perilaku *herding* pada saat kondisi pasar turun (*bearish*) dibuktikan dengan nilai koefisien non-linear antara CSAD dan *return* pasar ( $Rmt^2$ ) pada saat kondisi pasar turun sebesar  $-4,247$ , hal tersebut signifikan serta mengindikasikan adanya perilaku *herding*

pada saat kondisi pasar *bearish*. ketika kondisi *high return* disebabkan perilaku investor yang over reaktif terhadap kondisi pasar. Investor berasumsi pada kondisi pasar *bullish* harga saham akan terus meningkat sehingga dapat memberikan *extra income* dari transaksi jual beli saham.

Faktor-faktor yang menyebabkan terindikasinya perilaku *herding* pada saat kondisi pasar *bearish*, yaitu investor memiliki keterbatasan informasi. Bikchandani dan Sharma dalam (Dharmawan, 2015), mengungkapkan bahwa ketika memiliki keterbatasan informasi, investor cenderung mengikuti gerakan investor lain dalam mengambil keputusan investasi yang pada akhirnya akan mengabaikan signal miliknya dan mengikuti keputusan mayoritas untuk meminimalkan kerugian ketika pasar saham mengalami penurunan. Penelitian lain yang dilakukan (Lan & Rose, 2011) membuktikan bahwa perilaku *herding* terdeteksi pada pasar saham Hongkong ketika kondisi pasar *bullish*.

#### 4.5.3 Asumsi Yang Menjelaskan Terjadinya Perbedaan Hasil

Ada beberapa asumsi yang menjelaskan terjadinya perbedaan hasil mengenai ada atau tidaknya indikasi perilaku *herding* khususnya pada saham Kompas-100. Asumsi yang pertama adalah sensitivitas terhadap kebijakan pemerintah, baik itu kebijakan moneter maupun kebijakan dalam pembelian atau penjualan langsung di bursa saham. (Chang *et al.*, 2000) menyatakan bahwa selain berpedoman pada koefisien  $\gamma_2$ , nilai “*Adjusted R- Square*” juga dapat dijadikan tolak ukur untuk mengindikasikan pengaruh dari kondisi makro terhadap perilaku *herding*.

Jika nilai *R- Square* semakin tinggi maka peranan ekonomi makro memiliki andil lebih besar dalam mempengaruhi perilaku *herding* dibandingkan informasi yang spesifik dari sebuah perusahaan. Begitu juga sebaliknya, jika nilai *R- Square* semakin kecil menunjukkan bahwa ekonomi makro memiliki andil yang lebih kecil dalam mempengaruhi perilaku *herding* dibandingkan informasi spesifik dari sebuah perusahaan.



**Tabel 4.8 Perbandingan Nilai Adjusted R-Square**

Adjusted R-Square
Market Up 0,013
Market Down 0,023

Sumber : Data diolah menggunakan SPSS

Berdasarkan perbandingan nilai *R-Square* pada tabel diatas dengan data selama periode penelitian secara empiris 0,013 untuk kondisi pasar *bullish* dan 0,023 pada saat kondisi pasar *bearish*. Dari hasil tersebut menunjukkan adanya perbedaan karakteristik perilaku investor. Pada saat kondisi pasar *bullish* investor cenderung fokus pada informasi intern dari emiten yang ada di bursa. Pada kondisi ini emiten pada saham Kompas-100 sebenarnya memiliki akses informasi yang luas untuk memperoleh informasi, dengan kata lain investor melihat arah gerak investor lain tetapi tetap berpedoman pada analisis fundamental dan teknikal.

Sedangkan pada saat kondisi pasar *bearish*, tingkat kecenderungan perilaku investor untuk mengikuti informasi makro relatif lebih dominan, sehingga perilaku *herding* terdeteksi pada saat kondisi pasar *bearish*. Investor mengikuti informasi spesifik dari perusahaan, akan tetapi dominan melihat arah gerak investor lain serta lebih sensitif merespon kebijakan pemerintah. Sehingga pada kondisi ini, investor akan lebih sensitif dan responsif dengan adanya kebijakan makro, seperti misalnya rilis data inflasi, depresiasi nilai tukar rupiah, defisit neraca perdagangan, maupun informasi mikro lainnya.

Asumsi yang kedua adalah adanya institusional investor dan *speculator* jangka pendek. Pada penelitian yang dilakukan oleh (Setiyono *et al.*, 2013) yang mendeteksi perilaku *herding* pada Bursa Efek Indonesia menjelaskan bahwa perilaku *herding* terjadi dikarenakan adanya institusional investor. Institusional investor merupakan *trader* terinformasi yang cenderung



melakukan strategi *herding* dalam transaksi saham mereka. Artinya investor ini akan saling mengikuti satu sama lain dalam transaksi saham.

Menurut (Froot, Scharfstei, dan Stein, 1992) menjelaskan pula bahwa adanya *speculator* jangka pendek dapat menyebabkan kualitas informasi menjadi tidak efisien, jika investor fokus terhadap satu sumber informasi saja atau tidak ada sumber informasi yang beragam, maka dapat menghasilkan tingkat dispersi *return* yang dekat. Dengan adanya investor institusional ini secara tidak langsung menjadi kendaraan bagi investor individual untuk memperoleh profit dalam jangka waktu yang singkat. Sejalan pula dengan (Falkenstein, 1996) dan (Gompers & Metrick, 2001) tipe investor institusional memang lebih menyukai saham yang berisiko tinggi untuk memperoleh imbal hasil yang lebih tinggi pula.

Asumsi diatas dapat menjelaskan mengenai indikasi perilaku *herding* pada saat kondisi pasar *bullish* dan *bearish* di saham Kompas-100. Jika dilihat dari sudut pandang lain faktor tidak adanya perilaku *herding* pada saat kondisi pasar *bullish* yaitu hampir semua saham-saham pada Kompas-100 merupakan saham likuid berkapitalisasi pasar yang tinggi, frekuensi perdagangan juga relatif tinggi, dan secara objektif telah diseleksi oleh BEI. Maka berdasarkan hal tersebut sisi risiko kelompok saham pada saham Kompas-100 memiliki tingkat risiko yang rendah dibandingkan dengan saham yang lainnya. Begitu juga dengan fluktuasi harga pada kelompok saham Kompas-100 yang cenderung aman menjadikan *return* maupun *capital gain* tidak setinggi pada kelompok saham lain yang tingkat fluktuasi harganya signifikan.

Sedangkan pada saat kondisi pasar *bearish* terindikasi adanya perilaku *herding* penyebabnya selain dari sisi investor yang memiliki keterbatasan informasi, ada faktor lain dari diri investor seperti mengikuti rekomendasi apa yang menjadi *trend* di pasar saham. Investor terkadang berpedoman pada “*trend is your friend*”, jika investor melihat banyak investor lain yang secara serempak membeli atau menjual saham tertentu serta profit yang diperoleh

lumayan tinggi, maka hal tersebut akan direspon investor lain untuk mengambil keputusan yang sama.

Peran dari media massa juga turut andil dalam menggiring investor untuk melakukan perilaku *herding* khususnya pada saat pasar *bearish* di saham Kompas-100. Pada saat kondisi *bearish* investor juga akan meminimalisir kerugian ketika harga saham turun dengan cara mengikuti keputusan investor lain, menurut (Vaughan & Hogg, 2005) menjelaskan bahwa dalam psikologi sosial setiap orang memiliki kebutuhan untuk mengikuti orang lain agar rasa yakin dan validitas dalam mengambil keputusan sehingga harapannya dengan mengikuti keputusan investor lain maka tingkat keuntungan yang diperoleh bisa maksimal, ataupun ketika mengalami kerugian maka setidaknya tidak dirasakan oleh individu, melainkan ditanggung semua mayoritas investor yang mengambil keputusan yang sama.

Pergerakan IHSG selama periode penelitian juga menjadi acuan penting ada atau tidaknya perilaku *herding* pada saham Kompas-100. Kondisi pasar IHSG sepanjang tahun 2017 hanya mengalami satu kali kondisi pasar menurun (*bearish*) sehingga perilaku *herding* yang terdeteksi masih relatif sedikit. IHSG berada dalam tren yang cukup positif sepanjang bulan Februari 2017. Namun, IHSG juga mengalami penurunan dan koreksi sebesar 0,33 % atau 17,805 poin ke level 5.368,887 pasca rilis data inflasi pada 1 Maret 2017 sehingga pada saat kondisi pasar turun (*bearish*) ini kemungkinan besar perilaku *herding* terjadi.

Pada pertengahan Maret 2017, IHSG mengalami penguatan (*bullish*) dan berhasil menembus level 5.500. Penguatan ini merupakan dampak pasca bank sentral AS atau Federal Reserve yang menaikkan suku bunga 0,25 % menjadi 0,75 %. Pada 19 Mei 2017, lembaga pemeringkat internasional Standard & Poor's menilai Indonesia dengan peringkat layak investasi atau *investment grade*. Hal ini membuat IHSG menguat 174,79 poin atau 3,09 % ke level 5.820, dan merupakan rekor terbaru bagi IHSG. Menjelang akhir tahun 2017, IHSG kembali melanjutkan penguatannya. Pada 15 Desember 2017, IHSG kembali mencatat rekor

tertinggi sepanjang masa, ditutup menguat 1,46 % menjadi 6.119,41, dengan kata lain IHSG mengalami tren penguatan pada tahun 2017. kondisi perekonomian Indonesia cenderung stabil dan stagnan sepanjang tahun 2017. Sehingga, penguatan IHSG sebenarnya banyak pula didukung oleh profitabilitas korporasi yang terus meningkat. Hal tersebut menjadi penyebab tidak terdeteksinya perilaku *herding* pada saat kondisi pasar *bullish*.

Selama sepanjang tahun 2018, indeks minus 2,54% sejak awal Januari hingga Desember 2018. Penurunan indeks pada akhir 2018 masih lebih baik dibandingkan tahun 2015 yang minus 12,13% dan mencatatkan kinerja terparah 10 tahun lalu yakni tahun 2008 terkoreksi hingga 50,64%. Dalam kondisi pasar *bearish* ini terdeteksi perilaku *herding* pada saham Kompas-100. Hal ini terjadi karena penurunan indeks selama setahun tak bisa dilepaskan dari sejumlah katalis negatif baik dari dalam negeri seperti pertumbuhan ekonomi Indonesia yang belum beranjak dari 5%, depresiasi nilai tukar rupiah, defisit neraca perdagangan, hingga sentimen luar negeri seperti perang dagang dan kenaikan *Fed Funds Rate* (FFR) bank sentral AS. Pada penghujung tahun 2018 IHSG mengalami penguatan, dilihat dari *capital inflow* yang mulai kembali ke dalam pasar modal Indonesia ditambah dengan kuatnya fundamental perekonomian.

Dalam perjalanannya di tahun 2019, indeks terus bergerak fluktuatif. Indeks sempat menyentuh level 6.547,88, level tertingginya di tahun 2019 pada 6 Februari 2019. Namun, menjelang pertengahan tahun indeks kembali tertekan, bahkan menyentuh level 5.828,86 pada bulan Mei. IHSG mulai mendapat tekanan baik dari dalam maupun eksternal, di antaranya memanasnya perang dagang antara AS dan China, sehingga dominasi terjadinya indikasi perilaku *herding* pada saat kondisi pasar turun (*bearish*) di saham Kompas-100 sepanjang bulan April-Mei 2019. Pergerakan saham sebagian besar dipengaruhi oleh Pemilihan Umum 2019 pada 17 April, sehingga IHSG melemah 0,2 persen ke level 6.455,35.

Pada bulan Juli 2019, Bank Indonesia memutuskan untuk memangkas suku bunga BI 7-Day Reverse Repo Rate sebesar 25 basis poin ke level 5,75 persen. Keputusan bank sentral tersebut direspon positif oleh bursa, dengan mencatatkan penguatan 0,5 persen ke level 6.390,50 sepanjang bulan Juli. Sehingga kondisi pasar mengalami kenaikan serta tidak ditemukannya indikasi perilaku *herding* pada saham Kompas-100 khususnya pada saat kondisi pasar mengalami penguatan (*bullish*).

