

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Objek dan Subjek Penelitian

Objek yang dipakai dalam riset ini adalah perilaku herding dan pengaruh dinamika perdagangan lintas negara-negara ASEAN (*Cross-Country Herding*) terhadap perilaku herding di Indonesia, Malaysia, Thailand dan Singapura. Subjek penelitian adalah saham-saham yang tercatat di pasar modal negara-negara ASEAN (Indonesia, Malaysia, Thailand dan Singapura). Saham di Indonesia tercatat pada Bursa Efek Indonesia (BEI), Saham di Malaysia *listing* pada *Kuala Lumpur Stock Exchange* (KLSE), sementara saham di Thailand tercatat pada *Stock Exchange Thailand* (SET) dan saham di Singapura tercatat pada *Singapore Exchange* (SGX).

3.2 Desain dan Jenis Penelitian

Desain penelitian adalah *blueprint* atau rencana yang menggambarkan seluruh proses penelitian, mulai dari mengumpulkan, mengukur dan melakukan analisis data, yang dilakukan untuk merespon pertanyaan penelitian (Sekaran & Bougie, 2016; Saunders, Lewis, Thornhill, 2016; Sallis, Gripsrud, Olsson, & Silkoset, 2021). Desain penelitian merupakan semua tahapan penelitian yang dibuat setelah mendefinisikan tujuan dan pertanyaan penelitian dan merupakan dasar dalam suatu penelitian. Dari sisi pendekatan pragmatis, desain penelitian dapat dibedakan atas 3 yaitu desain eksplorasi, deskriptif, dan kausal (Sallis, dkk., 2021). Desain riset yang sesuai untuk studi ini adalah penelitian deskriptif. Tujuan dari riset deskriptif adalah untuk mendapatkan gambaran yang tepat tentang kejadian, orang atau keadaan (Saunders, Lewis, Thornhill, 2016; Sallis, Gripsrud, Olsson, & Silkoset, 2021). Penelitian deskriptif sangat cocok untuk memperlihatkan keterkaitan antara dua atau lebih

variabel.

Jenis dari penelitian ini adalah *basic research* dengan pendekatan kuantitatif (Sekaran & Bougie, 2016). Penelitian dasar bermanfaat untuk memahami fenomena yang menarik bagi seorang peneliti. Penelitian dasar atau disebut juga fundamental bertujuan untuk memperoleh pengetahuan baru tentang fenomena dan masalah tertentu yang terjadi untuk kemudian menemukan solusi dan membangun teori berdasarkan hasil penelitian (Sekaran & Bougie, 2016; Saunders, dkk., 2016). Penelitian ini akan menggunakan pendekatan *event study* untuk mengetahui perilaku herding investor di pasar modal. Dalam pelaksanaannya, penelitian *event study* akan dilaksanakan memakai metoda deskriptif melalui teknik kuantitatif. Penggunaan metoda riset deskriptif dimaksudkan untuk mendapatkan informasi yang aktual dan berharga tentang perilaku herding dipasar modal pada masa sebelum dan saat terjadinya pandemi Covid-19. Studi kuantitatif pada dasarnya dikaitkan dengan pendekatan deduktif yang fokusnya adalah menggunakan data untuk menguji teori. Riset kuantitatif sering dikaitkan dengan positivisme, utamanya ketika dipakai menggunakan pendekatan pengumpulan data yang terdefinisi dengan baik dan terstruktur (Saunders dkk, 2016).

3.3 Populasi dan Sample Penelitian

Populasi yang dimanfaatkan dalam penelitian ini adalah seluruh saham-saham yang terdaftar di pasar modal Indonesia, Malaysia, Thailand dan Singapura selama periode penelitian. Populasi pada studi ini jumlahnya telah didapat dengan pasti. Jumlah populasi untuk pasar modal Indonesia adalah 722 perusahaan, Malaysia yaitu 987 perusahaan, Thailand adalah 879 perusahaan, dan Singapura yaitu 595 perusahaan.

Jumlah sampel memainkan peran esensial dalam studi ini berkaitan dengan perkiraan dan penafsiran hasil, sehingga sampel yang dipakai dalam riset ini akan

ditentukan dengan standar penentuan sampel yang tepat yang sesuai dengan aturan dan penggunaan alat analisis pada riset ini. Sampel ditetapkan menggunakan pendekatan *purposive sampling*. Teknik ini menetapkan jumlah sampel berdasarkan kriteria tertentu. Menurut Jogianto (2004) metode *purposive sampling* adalah pengambilan sampel mengacu pada penilaian dan kuota definit. Ketentuan yang dipakai pada studi ini adalah:

1. Perusahaan telah tercatat sahamnya pada pasar modal Indonesia, Malaysia, Thailand dan Singapura sebelum tahun 2015
2. Saham perusahaan diperdagangkan secara aktif dan terus menerus di masing-masing pasar modal selama periode penelitian dan belum pernah mengalami *delisting* ataupun *suspend*.

Mengacu pada ketentuan tersebut diatas, maka jumlah sampel yang dipakai pada studi ini untuk pasar modal Indonesia adalah 473 perusahaan, Malaysia 816 perusahaan, Thailand 575 perusahaan, dan Singapura 463 perusahaan, lebih jelasnya bisa diamati melalui tabel 3.1 dibawah ini:

Tabel 3.1 Banyaknya Sampel Penelitian Mengacu Pada Kriteria

No.	Kriteria	Jumlah			
		Ind	Malay	Thai	Sing
1	Perusahaan tercatat di pasar modal selama periode 2015 – 2020	722	987	879	595
2	Perusahaan IPO periode 2015 – 2020	213	171	304	130
3	Perusahaan <i>Delisting/Suspend</i> Periode 2015 – 2020	36	0	0	2
Jumlah Sampel sesuai kriteria		473	816	575	463

3.4 Jenis dan Sumber Data Penelitian

Jenis data yang dipakai pada riset ini adalah data sekunder. Data tersebut merupakan sumber data yang sudah ada atau didapatkan secara tidak langsung dan dijadikan sebagai sumber informasi utama dalam studi ini. Data sekunder yang dipakai diperoleh dari situs resmi pasar modal Indonesia, Malaysia, Thailand, Singapura dan sumber lainnya yang relevan selama periode 2 Januari 2015 – 30 Desember 2020.

3.5 Definisi dan Operasionalisasi Variabel Penelitian

Operasionalisasi merupakan arti yang dipersembahkan kepada suatu variabel atau konstruk dengan memberikan makna atau mendetailkan suatu aktivitas ataupun menyediakan operasional yang dibutuhkan untuk menghitung konstruk atau variabel. *Research variable* merupakan segala sesuatu yang dapat mengubah atau merubah suatu nilai. Nilai dapat bervariasi pada waktu yang berbeda untuk objek atau individu yang sama, atau secara bersamaan untuk objek atau individu yang berbeda. *Study variable* adalah konstruk yang diuji berdasarkan pada tujuan riset. Dengan mengoperasionalkan variabel studi, maka indikator keterkaitan antar variabel dapat dijalankan (Sekaran dan Bougie, 2016). Variabel pada riset ini akan dikemukakan pada operasionalisasi variabel dibawah ini:

Tabel 3. 2 Operasionalisasi Variabel Penelitian

Variabel	Konsep	Pengukuran	Skala
Perilaku <i>Herding</i>	Perilaku herding merupakan suatu tingkat kecenderungan pelaku pasar untuk meniru perilaku investor lain (Chang, Cheng, Khorana/CCK, 2000)	$CSAD_{m,t} = \frac{\sum_{k=1}^N R_{i,t} - R_{m,t} }{N}$ (Christie dan Huang, 1995) $CSAD_{mt} = \alpha + \beta_1 R_{mt} + \beta_2 R_{m,t}^2 + \epsilon_t$ (CCK, 2000)	Rasio
<i>Asymmetric herding</i>	<i>Asymmetric herding</i> dibawah kondisi pasar yang berbeda (<i>up</i> dan <i>down market</i>)	Mengadopsi pendekatan Chang et. al. (2000) menggunakan variabel dummy dalam model standar untuk mendeteksi pengaruh <i>asymmetric herding</i> pada kondisi pasar naik dan turun	Rasio
<i>Cross-Country Herding</i>	<i>Cross-country herding</i> merupakan perilaku herding yang dipengaruhi oleh pasar keuangan lainnya yang menyebabkan semakin tingginya ketidakpastian di pasar (Indars, Savin, & Lublóy, 2019)	Menggunakan pendekatan Chiang dan Zheng (2010) dengan metode <i>cross-sectional absolute deviation</i> dan <i>return</i> pasar, pada masing-masing negara dan dimasing-masing dari tiga pasar lainnya	Rasio

3.6 Hipotesis Statistik Penelitian

Hipotesis statistik dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Perilaku herding dipasar modal negara-negara ASEAN periode 2015 – 2020, baik sebelum maupun pada masa pandemi covid-19.

H₀: Tidak terdapat perilaku herding pada pasar modal negara-negara ASEAN (Indonesia, Malaysia, Thailand dan Singapura) periode 2015 – 2020, baik sebelum maupun pada masa pandemi covid-19.

H_A: Terdapat perilaku herding pada pasar modal negara-negara ASEAN (Indonesia, Malaysia, Thailand dan Singapura) periode 2015 – 2020, baik sebelum maupun pada masa pandemi covid-19

2. *Asymmetric herding* di pasar saham negara-negara ASEAN periode 2015 – 2020

Gusni, 2023

ANALISIS PERILAKU HERDING PADA PASAR MODAL: STUDI EMPIRIS DI NEGARA-NEGARA ASEAN
 Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

H₀: Tidak terdapat *asymmetric herding* pada kondisi pasar yang berbeda di pasar modal negara-negara ASEAN (Indonesia, Malaysia, Thailand dan Singapura) periode 2015 – 2020.

H_A: Terdapat *asymmetric herding* pada kondisi pasar yang berbeda di pasar modal negara-negara ASEAN (Indonesia, Malaysia, Thailand dan Singapura) periode 2015 – 2020.

3. Pengaruh *Cross-country herding* negara-negara ASEAN yang diteliti terhadap perilaku herding masing-masing negara ASEAN periode 2015 – 2020.

H₀: Tidak terdapat pengaruh *cross-country herding* dari 3 negara-negara ASEAN lainnya yang diteliti terhadap masing-masing pasar modal negara-negara ASEAN (Indonesia, Malaysia, Thailand dan Singapura) periode 2015 – 2020.

H_A: Terdapat pengaruh *cross-country herding* dari 3 negara-negara ASEAN lainnya yang diteliti terhadap masing-masing pasar modal negara-negara ASEAN (Indonesia, Malaysia, Thailand dan Singapura) periode 2015 – 2020.

3.7 Metode Analisis Data

Untuk dapat mencapai tujuan penelitian, maka dalam penelitian ini akan digunakan regresi non-linier melalui metode penelitian yang disusun secara sistematis sebagai berikut:

1. Untuk dapat menjelaskan keberadaan perilaku herding di pasar saham, maka Christie dan Huang (1995) memakai pendekatan the *cross-sectional dispersion* (CSSD) dari return aset individu dengan perhitungan sebagai berikut:

$$CSSD_{m,t} = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^N (R_{i,t} - R_{m,t})^2}{N - 1}}$$

dimana:

$CSSD_{m,t}$: *the cross-sectional standard deviation* dari pengembalian saham individu di pasar m terkait dengan return pasar pada hari t

$R_{i,t}$: Pengembalian saham i pada hari t

$R_{m,t}$: Pengembalian pasar saham yaitu pengembalian rata-rata tertimbang yang sama untuk semua saham individu pada hari t

N : jumlah semua ekuitas di pasar saham pada hari t

2. $CSSD_{m,t}$ kemudian diregresi menggunakan dua variabel *dummy* untuk menjelaskan perilaku herding pada kondisi pasar ekstrim dengan persamaan sebagai berikut:

$$CSSD_{m,t} = a + b_1 D_t^L + b_2 D_t^U + e_t$$

dimana D_t^L mempunyai nilai 1 apabila return pasar pada hari t berada dibawah 1% (5%) dari distribusi return pasar, dan 0 lainnya. D_t^U mempunyai nilai 1 apabila return pasar pada hari t berada diatas 1% (5%) dari distribusi pengembalian pasar, dan 0 lainnya. Untuk mendeteksi adanya perilaku herding, maka koefisien b_1 dan b_2 diharapkan negatif dan signifikan secara statistik (Christie dan Huang, 1995).

3. Model $CSSD$ diperbaharui menggunakan ukuran dispersi alternatif yaitu *the cross-sectional absolute deviation* ($CSAD, m,t$) dari tingkat pengembalian saham individu dengan metode perhitungan sebagai berikut:

$$CSAD_{m,t} = \sum_{k=1}^N \frac{|R_{i,t} - R_{m,t}|}{N}$$

dimana:

$CSAD_{m,t}$: *the cross-sectional absolute deviation* dari return saham individu di pasar m terkait dengan return pasar pada hari t

$R_{i,t}$: Pengembalian saham i pada hari t

$R_{m,t}$: Pengembalian pasar saham yaitu pengembalian rata-rata tertimbang

yang sama untuk semua saham individu pada hari t

N : jumlah semua ekuitas di pasar saham pada hari t

4. Model yang juga akan diaplikasikan dalam mendeteksi perilaku herding adalah metode yang diusulkan oleh (CCK, 2000) yaitu model non-linier yang akan memperlihatkan hubungan antara CSAD_{m,t} dengan return pasar menggunakan seluruh distribusi return pasar. Persamaannya adalah sebagai berikut:

$$CSAD_{mt} = \alpha + \beta_1 |R_{mt}| + \beta_2 R_{m,t}^2 + e_t$$

CCK (2000) menjelaskan bahwa dibawah asumsi metode penetapan harga aset modal, penetapan harga aset yang rasional mengharapkan bahwa dispersi return saham mempertahankan hubungan linier yang meningkat dengan return pasar absolut karena sensitivitas diferensial saham individu terhadap return pasar. Keberadaan perilaku herding akan terdeteksi dengan asumsi bahwa pergerakan harga ekuitas rata-rata besar dan dalam kondisi pasar yang ekstrim kemungkinan menyebabkan hubungan linier berubah menjadi non-linier dan koefisien β_2 diperkirakan negatif (CSAD_{m,t} meningkat pada nilai yang menurun atau peningkatan dispersi pada tingkat yang menurun). Ini berarti bahwa keberadaan perilaku herding akan terdeteksi pada saat koefisien β_2 negatif dan signifikan yang menunjukkan bahwa hipotesis statistik alternatif (H_A) diterima dan H_0 ditolak.

5. Untuk menguji pengaruh *asymmetric herding* pada kondisi pasar yang berbeda sebagaimana digunakan oleh (Chiang dan Zheng, 2010; Chiang dkk, 2013; Economou dkk, 2011; Mobarek dkk, 2014; Guney dkk, 2017), akan digunakan model CCK (2000). Pada modelnya ini menggunakan variabel dummy dalam bentuk standar untuk mendeteksi pengaruh *asymmetric herding* pada kondisi return pasar naik dan turun dengan persamaan sebagai berikut:

$$CSAD_{mt} = \alpha + \beta_1 D^{up} |R_{mt}| + \beta_2 (1 - D^{up}) |R_{m,t}| + \beta_3 D^{up} R_{m,t}^2 + \beta_4 (1 - D^{up}) R_{m,t}^2 + e_t$$

di mana D^{up} merupakan singkatan untuk variabel *dummy* dengan kriteria nilai 1 untuk hari-hari dengan pengembalian pasar positif, dan 0 sebaliknya. β_3 dan β_4 diperkirakan bernilai negatif untuk menunjukkan adanya *asymmetric herding* pada saat *up* dan *down market*. Hipotesis penelitian akan diterima jika koefisien β_3 dan β_4 bernilai negatif dan signifikan. Sesuai dengan kriteria uji ini, maka hipotesis statistik alternatif (H_A) diterima dan H_0 ditolak.

6. Untuk menguji pengaruh *cross-country herding* dalam pasar saham yang penting untuk diversifikasi internasional, alokasi aset dan potensi efek destabilisasi pada saat krisis keuangan dan contagion, digunakan pendekatan Chiang dan Zheng (2010), *the cross-sectional absolute deviation* dan return pasar kuadrat dari pasar lain yang diuji dan ditambahkan sebagai variabel penjelas dalam persamaan. Model persamaannya adalah sebagai berikut:

$$CSAD_{m,t} = \alpha + \beta_1 |R_{m,t}| + \beta_2 R_{m,t}^2 + \beta_3 CSAD_{j,t} + \beta_4 R_{j,t}^2 + e_t$$

di mana $CSAD_{j,t}$ dan $R_{j,t}$ mewakili ukuran yang sesuai dari *cross-sectional absolute deviation* dan return pasar masing-masing, di masing-masing dari tiga pasar modal lain, selain pasar m. j merupakan tiga pasar modal negara lain di ASEAN yang dipakai dalam studi ini dan tidak sama dengan m. Persamaan diatas akan menggunakan semua kemungkinan kombinasi negara berpasangan dari setiap negara m dengan tiga negara tersisa (j) yang sedang dianalisis. Pola CSAD yang berkorelasi positif akan diimplikasikan oleh koefisien β_3 yang positif dan secara statistik signifikan, sementara itu untuk koefisien β_4 negatif dan secara statistik signifikan menunjukkan bahwa investor dalam pasar m herding menuju pasar j. Apabila kriteria ini dapat terpenuhi, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini dapat diterima. yang berarti bahwa hipotesis statistik alternatif (H_A) diterima dan H_0 ditolak.