



**UNIVERSITAS TARUMANAGARA**  
**FAKULTAS EKONOMI**  
**JAKARTA**

**SKRIPSI**

**FAKTOR-FAKTOR PENENTU HERDING**

Diajukan Oleh:

NAMA : ROMI WIJAYA

NIM : 115120075

**UNTUK MEMENUHI SEBAGIAN DARI SYARAT-SYARAT**  
**GUNA MENCAPAI GELAR**  
**SARJANA EKONOMI**

**2016**

**UNIVERSITAS TARUMANAGARA**

**FAKULTAS EKONOMI**

**JAKARTA**

**TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI**

NAMA : Romi Wijaya  
NO. MAHASISWA : 115120075  
PROGRAM JURUSAN : S1 Manajemen  
MATA KULIAH POKOK : Manajemen Keuangan  
JUDUL SKRIPSI : Faktor- Faktor Penentu Herding

Jakarta, Januari 2016

Pembimbing,

(Dr. Ishak Ramli, S.E., M.M.)

**UNIVERSITAS TARUMANAGARA**

**FAKULTAS EKONOMI**

**JAKARTA**

**TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI**

**SETELAH LULUS UJIAN KOMPREHENSIF / SKRIPSI**

NAMA : Romi Wijaya  
NO. MAHASISWA : 115120075  
PROGRAM JURUSAN : S1 Manajemen  
MATA KULIAH POKOK : Manajemen Keuangan  
JUDUL SKRIPSI : Faktor- Faktor Penentu Herding

Tanggal: 28 Januari 2016

Ketua Penguji

Tanggal: 28 Januari 2016

(Drs. Yanuar, M.M.)  
Pembimbing

Tanggal: 28 Januari 2016

(Dr. Ishak Ramli, S.E., M.M.)  
Anggota Penguji

(RR. Kartika Nuringsih, S.E., M.Si)

## **ABSTRAK**

**UNIVERSITAS TARUMANAGARA**

**FAKULTAS EKONOMI**

**JAKARTA**

- (A) ROMI WIJAYA (115120075)
- (B) FAKTOR- FAKTOR PENENTU HERDING
- (C) Xiii + halaman 67, 2015, tabel 2, lampiran 2
- (D) *Abstract : Herding Behavior is an irrational investor behavior, because investors do not make investment decisions based on economic fundamentals of risky assets, but based on others investor in the same condition, or following market consensus. This study is analyzing the effect of market efficiency, trading volume and return to herding behavior by using a sample of companies which listed on the stock index LQ-45 during period of 2011 – August 2015. The reason research using LQ-45 index is the share of liquidity, market capitalization high, has a high-frequency trading. Then analysis of the effect of market efficiency, trading volume and return to herding behavior will be conducted using LSV method. The result of this study shows that market efficiency, trading volume and return gives positive effect to all investors in herding behavior.*
- (E) Daftar Pustaka
- (F) Dr. Ishak Ramli, S.E., M.M.

*“You only live once, but if you do it right, once is enough.”*

*-Mae West-*

Karyasederhana ini kupersembahkan:

Untuk yang tercinta Papa dan Mama

dan sahabat-sahabat sekalian.

## **KATA PENGANTAR**

Puji syukur kepada Tuhan Yesus Kristus atas segala berkat, bimbingan dan kasih-Nya yang senantiasa beserta saya dalam rangka pembuata skripsi ini, untuk memenuhi salah satu syarat untuk mencapai gelar sarjana pada Fakultas Ekonomi Universitas Tarumangara, Jakarta.

Pada kesempatan ini penulis ingin mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada pihak-pihak yang telah memberikan bimbingan, dorongan, dan semangat kepada penulis, sehingga dapat diselesaikannya skripsi ini, yaitu kepada yang terhormat :

1. Bapak Dr. Ishak Ramli, S.E., M.M., selaku Dosen Pembimbing yang telah meluangkan waktu, tenaga dan pikiran dalam memberikan petunjuk, bimbingan dan pengarahan kepada penulis dalam penyusunan skripsi ini.
2. Bapak Dr. Sawidji Widoatmodjo, S.E., M.M., MBA selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara.
3. Bapak Dr. Ignatius Roni Setyawan, S.E., M.Si., selaku Ketua Jurusan Program S1 Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Tarumangara.
4. Dr. Indra Widjaja, S.E., M.M., selaku Dosen Seminar Manajemen Keuangan yang memberikan ilmu yang membantu saya dalam penyusunan skripsi ini.
5. Segenap Dosen dan Staf Pengajar yang memberikan masukan, ilmu yang membantu saya dalam penyusunan skripsi ini.

6. Orang tua tercinta Papa (Wijaya), Mama (Narita Kimbella), Robin Wijaya dan Nevi Vilanti Wijaya yang telah mendoakan, menemani dan mendukung penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
7. Teman-teman sesama bimbingan Metalya, Dhea, Cynthia, Marissa, dan Meyliana yang selalu bersama-sama dalam penyusunan skripsi ini.
8. Untuk Brian, Deswita, Yunita, Ria, Yoril, Bobby, Alex, Winda, Jessica Winata, Evalina, Chiara, Freda, William, Jasen, Stefanie, Grace, Irene dan Thoby dalam dukungan dan doanya selama pembuatan skripsi ini.
9. Semua pihak yang namanya tidak bisa disebutkan satu-persatu, yang telah iku memberikan bantuan sehingga saya dapat menyelesaikan penyusunan skripsi ini.

Akhir kata, saya menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari sempurna baik isi, tata bahasa, maupun dari segi penyusunan, mengingat keterbatasan kemampuan saya. Oleh karena itu, dengan tangan dan hati yang terbuka saya bersedia menerima kritik dan saran guna melengkapi skripsi ini agar menjadi lebih baik. Semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi pembaca sekalian.

Jakarta, 28 Januari 2016

Penulis,

(Romi Wijaya)



## DAFTAR ISI

|  |      |
|--|------|
| HALAMAN JUDUL.....                     | i    |
| TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI .....        | ii   |
| PENGESAHAN .....                       | iii  |
| ABSTRAK .....                          | iv   |
| MOTTO .....                            | v    |
| HALAMAN PERSEMBAHAN .....              | vi   |
| KATA PENGANTAR .....                   | viii |
| DAFTAR ISI.....                        | ix   |
| DAFTAR TABEL.....                      | xii  |
| DAFTAR LAMPIRAN.....                   | xiii |
| BAB I PENDAHULUAN .....                | 1    |
| A. Permasalahan .....                  | 1    |
| 1. Latar Belakang Masalah.....         | 1    |
| 2. Identifikasi Masalah .....          | 5    |
| 3. Pembatasan Masalah .....            | 6    |
| 4. Perumusan Masalah .....             | 7    |
| B. Tujuan dan Manfaat Penelitian ..... | 8    |
| 1. Tujuan Penelitian .....             | 8    |
| 2. Manfaat Penelitian .....            | 8    |
| BAB II LANDASAN TEORI .....            | 10   |
| A. Definisi Variabel.....              | 10   |
| 1. <i>Efisiensi pasar</i> .....        | 10   |
| 2. <i>Trading Volume</i> .....         | 13   |
| 3. <i>Nilai Return</i> .....           | 16   |
| B. Kerangka Teori .....                | 18   |
| C. Penelitian yang Relevan.....        | 19   |

|  |    |
|--|----|
| D. Kerangka Pemikiran .....                    | 23 |
| E. Hipotesis.....                              | 24 |
| BAB III METODE PENELITIAN.....                 | 26 |
| A. Populasi dan Metode Pemilihan Sampel .....  | 26 |
| B. Operasionalisasi Variabel .....             | 26 |
| C. Metode Pengumpulan Data.....                | 30 |
| D. Teknik Analisis Data .....                  | 30 |
| BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN .....           | 34 |
| A. Deskripsi Subjek dan Objek Penelitian ..... | 34 |
| B. Hasil Analisis Data .....                   | 34 |
| C. Pembahasan .....                            | 48 |

|                                 |    |
|---------------------------------|----|
| BAB V KESIMPULAN DAN SARAN..... | 51 |
| A. Kesimpulan.....              | 51 |
| B. Saran .....                  | 52 |
| DAFTAR PUSTAKA .....            | 54 |
| LAMPIRAN.....                   | 56 |
| DAFTAR RIWAYAT HIDUP.....       | 67 |

## **DAFTAR TABEL**

|           |                                    |    |
|-----------|------------------------------------|----|
| Tabel 4.1 | Hasil Statistik Deskriptif .....   | 35 |
| Tabel 4.2 | Hasil Analisis Regresi Robust..... | 41 |

## DAFTAR LAMPIRAN

|            |                             |    |
|------------|-----------------------------|----|
| Lampiran 1 | Sampel Penelitian LQ45..... | 56 |
| Lampiran 2 | Tabel Data LQ45.....        | 59 |

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **A. Latar Belakang Masalah**

Dasar dari teori keuangan klasik adalah pelaku pasar memiliki perilaku yang rasional. Investor yang rasional akan memaksimalkan utilitasnya (imbal hasil dan resiko) berdasarkan informasi yang tersedia di pasar. Jika investor bertindak rasional maka pada saat harga saham menurun, saham tersebut akan dibeli. Demikian pula sebaliknya, jika harga suatu saham meningkat, maka saham tersebut akan dijual. Namun pada saat adanya krisis, para investor cenderung untuk berperilaku secara tidak rasional. Salah satu perilaku tidak rasional diantara para investor adalah perilaku herding. Perilaku herding merupakan kecenderungan perilaku investor untuk mengikuti konsensus pasar dan mengikuti perilaku investor lainnya tanpa melakukan analisis fundamental ekonominya. Sehingga yang terjadi adalah ketika harga saham turun, maka saham tersebut akan dijual karena melihat investor lainnya menjual saham yang mereka miliki.

Dalam definisi yang paling umum, perilaku herding terjadi jika tindakan seorang individu tidak tergantung pada sinyal informasi privat yang dimilikinya. Bentuk perilaku tersebut ditunjukkan sebagai pola perilaku massal. Perilaku tersebut merupakan bentuk interaksi individu satu dengan lainnya yang secara umum cenderung berpikir dan berperilaku secara sama (Shiller, 1995). Pada

umumnya, perilaku tersebut muncul ketika pengambilan keputusan yang dibuat oleh seorang individu dilingkupi oleh kondisi ketidaksempurnaan informasi dan ketidakpastian lingkungan yang besar (Alchian, 1950). Secara empiris juga telah ditemukan, bahwa keberadaan perilaku herding mempengaruhi stabilitas harga-harga pasar saham. Kelompok investor herding (intitusal dan asing) tertentu, diduga menyebabkan harga pasar saham di periode subsekuensi menjadi tidak stabil. Dugaan ini didasari kecurigaan, bahwa investor intitusal maupun asing memiliki kecenderungan berstrategi dagang *positive-feedback*, sehingga jika disertai dengan perilaku herding, dapat menyebabkan ketidakstabilan harga pasar. Meskipun ada beberapa bukti yang mendukungnya (Iihara, Kato dan Tokunga, 2001), namun secara umum telah ditemukan bahwa kecenderungan harga-harga pasar saham di periode subsekuensi adalah stabil (Lakonishok, Shleifer dan Vishny, 1992). Harga pasar yang tidak mengalami pembalikan di periode subsekuensi ini juga dapat dimaknai, bahwa keberadaan herding tidak menyebabkan pasar saham semakin inefisien.

Menurut Chang et.al (2000), jika herding terjadi, maka tingkat penyebaran dari imbal hasil saham akan meningkat lebih rendah daripada kenaikan imbal hasil portofolio pasar atau tingkat penyebaran imbal hasil saham akan menurun walaupun imbal hasil portofolio pasar meningkat. Ketika perilaku herding terjadi, harga saham di pasar saham tidak mencerminkan keadaan ekonominya, sehingga dapat terjadi kesalahan penetapan harga dari suatu saham karena terjadi bias dalam melihat resiko dan imbal hasil yang diharapkan (Sharma, 2004). Sejak

perilaku rasional pengambilan keputusan investasi terganggu, maka hal ini akan meningkatkan volatilitas pada pasar tersebut (Bikhchandani & Sharma, 2001). Oleh karena itu, pendeteksian perilaku herding pada suatu pasar saham dibutuhkan untuk melihat kerasionalan dari pelaku investor di beberapa kondisi pasar. Kondisi pasar yang akan dibahas diantaranya pada saat imbal hasil saham sangat rendah (*market stress*), perdagangan normal, dan pada saat imbal hasil yang sangat tinggi.

(Nha D. Bui, 2014) Di pasar saham Asia Tenggara terdapat pola herding di sekitar peristiwa mendadak seperti krisis keuangan 1997-1998. Gejolak 1997-1998 ini ternyata telah membentuk titik balik bagi sebagian besar pasar keuangan dan didapatkan juga bahwa perilaku herding jauh lebih besar dinegara berkembang daripada di negara-negara maju dengan menggunakan variabel *stock market performance*. Selain itu juga ditemukan bahwa, korelasi herding lebih tinggi antara dua pasar dari kelompok yang sama dari antara dua pasar dari kelompok yang berbeda.

Mencatat volatilitas pasar dan penularan perilaku herding selama terjadi krisis keuangan secara global ditranmisikan ke pasar keuangan Asia dan Eropa (Huang, 1995). Selain itu, Inggris dan pasar keuangan Swiss mempunyai peran penting dalam memancarkan volatilitas ke pasar Asia. Selain itu, Singapura merupakan saluran Asia yang menularkan krisis di pasar ekuitas global. Residual return indeks diperkirakan mengendalikan ekonomi makro fundamental dan guncangan global. Semua residual menunjukkan peningkatan volatilitas selama



periode krisis keuangan pada pertengahan 2007-2008. Selain itu, korelasi residual lintas negara antara pasar AS dan pasar Eropa dan Asia meningkat dalam periode gejolak dibandingkan dengan periode yang tenang. Temuan ini merupakan bukti adanya penularan herding di pasar Asia dan Eropa selama krisis AS, dan bahwa sebagian herding dapat menjelaskan seberapa parah tingkat krisisnya.

Analisis empiris atas perilaku herding terhadap pasar saham global membuktikan bahwa tidak ada bukti perilaku herding yang ditemukan di pasar Amerika Latin (Tan, 2008). Bukti menunjukkan bahwa dispersi return saham di AS memainkan peran penting dalam menjelaskan kegiatan herding pasar non-AS. Perilaku herding asimetri lebih mendalam di pasar Asia selama meningkatnya pasar. Bukti menunjukkan bahwa krisis memicu aktivitas herding di negara asal krisis dan kemudian menghasilkan efek penularan yang menyebarkan krisis kemudian perilaku herding ke negara-negara tetangga. Selama periode krisis, kami menemukan bukti yang mendukung untuk pembentukan herding di AS dan pasar Amerika Latin.

Perilaku herding para investor di pasar ekuitas Asia-Pasifik menunjukkan bahwa tingkat herding dipengaruhi oleh waktu yang bervariasi yaitu apakah pasar saham tersebut sedang mengalami peningkatan atau sedang mengalami penurunan (Lao, 2011). Hal ini berhubungan positif dengan kinerja pasar saham, tetapi negatif terkait dengan volatilitas pasar. Perkiraan herding di pasar yang berkorelasi secara positif, menandakan perilaku herding ada di wilayah tersebut.

(Chen, 2001) Taiwan mencatat bagaimana cara para investor Taiwan melakukan herding terhadap pasar saham yang ada yaitu bahwa ada pengaruh ukuran perusahaan tersebut dalam mengambil saham. Perilaku herding diklasifikasikan dalam industri tertentu dan juga para investor lebih memilih saham dengan masa lalu return yang tinggi kembali dibandingkan dengan return masa lalu yang tetap rendah.

Perbedaan investor dalam penghindaran risiko dapat menghasilkan perilaku herding di pasar saham Perancis, dan aset diperdagangkan secara berurutan (Nofsinger, 1999). Hal ini pada gilirannya menjadikan pasar menjadi efisien dalam arti bahwa harga pasar secara *financial* tidak terkonvergen ke nilai fundamental.

## **B. Identifikasi Masalah**

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah dikemukakan, identifikasi masalah dalam penelitian ini adalah menggali kemungkinan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi perilaku herding, yaitu :

1. Efisiensi pasar dapat mempengaruhi perilaku herding
2. Ukuran saham dapat mempengaruhi perilaku herding
3. Ukuran Perusahaan dapat mempengaruhi perilaku herding
4. Performa pasar saham dapat mempengaruhi perilaku herding
5. Manajemen risiko dapat mempengaruhi perilaku herding
6. Volatilitas pasar dapat mempengaruhi perilaku herding

7. Keadaan ekonomi secara global dapat mempengaruhi perilaku herding
8. Keadaan ekonomi Amerika Serikat dapat mempengaruhi perilaku herding pada pasar Negara lain
9. Harga saham dapat mempengaruhi perilaku herding
10. Nilai return yang diperoleh dapat mempengaruhi perilaku herding
11. Nilai return masa lalu yang diperoleh dapat mempengaruhi perilaku herding
12. Jumlah total aset yang dimiliki dapat mempengaruhi perilaku herding
13. Trading volume dapat mempengaruhi perilaku herding
14. Lokasi dapat mempengaruhi perilaku herding
15. Variasi waktu dapat mempengaruhi perilaku herding
16. Krisis ekonomi dapat mempengaruhi perilaku herding
17. Jenis investor dapat mempengaruhi perilaku herding
18. Perbedaan market dapat mempengaruhi perilaku herding

### **C. Pembatasan Masalah**

Dari identifikasi masalah, diperoleh gambaran dimensi persoalan yang begitu luas dan menyadari adanya keterbatasan waktu dan kemampuan, penulis memandang perlu memberi batasan masalah secara jelas dan terfokus. Oleh karena itu perusahaan yang akan diteliti oleh penulis ialah perusahaan yang terdaftar dalam *liquid 45* (LQ45) dalam bursa efek Indonesia periode 2011-Agustus 2015, Perusahaan yang menggunakan mata uang Rupiah dalam laporan keuangannya, Perusahaan yang telah mempublikasikan laporan keuangannya

periode 2011- Agustus 2015, Data perusahaan yang dibutuhkan lengkap dengan variabel yang akan diteliti.

#### **D. Perumusan Masalah**

Berdasarkan identifikasi masalah, peneliti merumuskan masalah sebagai berikut:

1. Apakah efisiensi pasar, trading volume, dan nilai return secara bersama-sama signifikan mempengaruhi perilaku herding pada perdagangan saham yang terdaftar dalam *liquid 45* (LQ45) dalam bursa efek Indonesia periode 2011- Agustus 2015.
2. Apakah Efisiensi pasar signifikan mempengaruhi perilaku herding pada perdagangan saham yang terdaftar dalam *liquid 45* (LQ45) dalam bursa efek Indonesia periode 2011- Agustus 2015.
3. Apakah trading volume signifikan mempengaruhi perilaku herding pada perdagangan saham yang terdaftar dalam *liquid 45* (LQ45) dalam bursa efek Indonesia periode 2011- Agustus 2015.
4. Apakah nilai return signifikan mempengaruhi perilaku herding pada perdagangan saham yang terdaftar dalam *liquid 45* (LQ45) dalam bursa efek Indonesia periode 2011- Agustus 2015.

#### **E. Tujuan dan Manfaat Penelitian**

Tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Membuktikan efisiensi pasar, ukuran perusahaan, trading volume, dan nilai return secara bersama-sama mempengaruhi perilaku herding pada perdagangan saham yang terdaftar dalam *liquid* 45 (LQ45) dalam bursa efek Indonesia periode 2011 – Agustus 2015.
2. Membuktikan efisiensi pasar mempengaruhi perilaku herding pada perdagangan saham yang terdaftar dalam *liquid* 45 (LQ45) dalam bursa efek Indonesia periode 2011- Agustus 2015.
3. Membuktikan *trading volume* mempengaruhi perilaku herding pada perdagangan saham yang terdaftar dalam *liquid* 45 (LQ45) dalam bursa efek Indonesia periode 2011- Agustus 2015.
4. Membuktikan nilai *return* mempengaruhi perilaku herding pada perdagangan saham yang terdaftar dalam *liquid* 45 (LQ45) dalam bursa efek Indonesia periode 2011- Agustus 2015.

Manfaat dari penelitian ini adalah:

1. Bagi investor

Penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan saat melakukan pengambilan keputusan dalam berinvestasi di pasar modal, apakah mengikuti atau menghindari saham tertentu mengingat herding yang menghambat pergerakan harga saham secara normal atau sesuai fundamental. Hal ini dapat mengurangi atau bahkan terhindar dari risiko

yang mungkin dapat terjadi saat melakukan pembelian atau pun penjualan saham tertentu di pasar modal.

2. Bagi perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan masukan dalam mempertimbangkan pengambilan kebijakan keuangan agar berkaitan dengan penentuan nilai yang tidak wajar akibat adanya herding.

3. Bagi penulis

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi wahana untuk melatih dan mengembangkan kemampuan dalam bidang penelitian dan sebagai wujud dari aplikasi ilmu pengetahuan yang telah didapat selama perkuliahan.

4. Bagi pihak lain

Penelitian ini diharapkan dapat menambah literature yang dapat digunakan sebagai referensi, acuan, atau sebagai bahan teori untuk penelitian selanjutnya yang berhubungan dengan perilaku herding.

## DAFTAR PUSTAKA

- Alchian, Armen A. 1950. Uncertainty, Evolution, and Economic Theory. *The Journal of Political Economy*, Vol. 58, No. 3. Pp. 211-221.
- Ariefianto, Doddy. Moe, Dr., (2012), “*Ekonometrika: Esensi dan Aplikasi Menggunakan E-Views*”, Edisi Pertama. Jakarta: Erlangga.
- Asri, Marwan. Prof., DR., (2013), “*Keuangan Keperilakuan*”, Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFY-Yogyakarta.
- Banerjee, A. 1992. A Simple Model of Herd Behavior. *Quarterly Journal of Economic*. Vol. 107 No. 3. hlm. 797-817.
- Bikhchandani, S., & Sharma, S. 2001. Herd Behavior in Financial Markets: a Review. *IMF Staff Papers*. 47. Pp. 279-310.
- 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.
- Chen. G., Firth M., and Rui ,O. 2001. The Dynamic Relation Between Stock Returns, Trading Volume, and Volatility. *The Financial Review*. Vol. 38. hlm. 153-174.
- Huang, R. D., (1995). “Following The Pied Piper: Do Foreign Individual Returns Herd Around The Market”, *Financial Analyst Journal*, 31-37.
- Fama, Eugene F., 1998, Market Efficiency, Long-Term Returns, and Behavioral Finance, *Journal of Financial Economics* 49, 283-306.
- Grinblatt, M., Titman, S., and Wermers, R. 1995. Momentum Investment Strategies, Portfolio Performance, and Herding: a Study of Mutual Fund Behavior. *American Economic Review*. Vol.85. pp. 1088-1105.
- Iihara, Yoshio, Hideaki Kiyoshi Kato, and Toshifumi Tokunga, 2001, Investors’

Herding on the Tokyo Stock Exchange, *International Review of Finance*, 71-98.

Lao, P. Singh, H., (2011). “Herding Behavior in The Chinese and Indian Market”., *Working Paper*.

Nofsinger, J.R., and Sias R.W., (1999). “Herding and Feedback Trading by Institutional and Individual Investor”., *The Journal of Finance*, No.6, Vol.54.

Patterson, Douglas M., and Vivek Sharma, 2004, Intra-Day Trading: *Herding versus Market Efficiency*, *Working Paper*, August.

Prosad, Jaya M., Kapoor, Sujata, dan Sengpta, Jhumur., (2012). “An Examination of Herd Behavior: *An Empirical Evidenve from Indian*

Ricciardi V., And Simon., H. K., (2000). “What is Behavior in Finance?”., *Business, Education, and Technology Journal*, Fall: 1 – 9.

Saunders, Anthony, and Marcia Millon Cornett, 2003, Financial Institutions Management, *A Risk Management Approach*, Fourth Edition, McGraw-Hill, Singapore.

Shiller, Robert J., 1995, Conversation, Information, and Herd Behavior, *AEA Papers and Proceedings* 85, 181-185.

Tan L, Chiang TC, Mason JR, dan Nelling E. 2008. Herding Behavior In Chinese Stock Markets: *An Examination of A and B Shares*, PacificBasin.

Vives, Xavier, 1996, Social Learning and Rational Expectations, *European Economic Review* 40, 589-601.

Wermers, Russ, 1999, Mutual Fund Herding and the Impact of Stock Prices, *Journal of Finance* 54, 581- 622.

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

Wylie, S. 2005. Fund Manager Herding: a Test of the Accuracy of Empirical Results using U.K. Data. *Journal of Business*. Vol. 78 hlm. 381-403.

[www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

[www.ideas.uqam.ca](http://www.ideas.uqam.ca)



[www.yahoofinance.com](http://www.yahoofinance.com)