
FED FUND RATE DAN FLUKTUASI HARGA MINYAK: SEBUAH PENGUJIAN HERDING BEHAVIOR PADA PASAR SAHAM SYARIAH INDONESIA

Adelia Dwi Syafrina, Mega Noerman Ningtyas

Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang

210501110196@student.uin-malang.ac.id

DOI: [10.32815/ristansi.v6i1.2458](https://doi.org/10.32815/ristansi.v6i1.2458)

Informasi Artikel

Tanggal Masuk	26 November, 2024
Tanggal Revisi	15 April, 2025
Tanggal diterima	16 April, 2025

Keywods:

Herding
Behavior
Fed Fund Rate
Oil Price

Abstract:

With a focus on the Jakarta Islamic Index (JII), this study attempts to analyze how herding behavior is affected by changes in the Fed Fund Rate (FFR) and the oil price in the Indonesian Sharia stock market from 2019 to 2024. The sampling technique was purposive, by selecting 15 companies that were consistently included in the JII throughout the study period. Daily data was analyzed using regression method to identify the relationship between these variables and herding behaviour, which was measured using Cross-Sectional Absolute Deviation (CSAD). The results show that FFR significantly drives the herding behaviour phenomenon, where an increase in FFR tends to trigger an increase in herding in the Islamic stock market. In contrast, oil price fluctuations do not encourage the phenomenon of herding behaviour. This study concludes that US monetary policy through FFR is an important external factor influencing investor behaviour in Indonesia's Islamic stock market. However, the influence of oil prices tends to be more complex and requires further study

Kata Kunci:

Herding
Behavior
Fed Fund Rate
Harga Minyak

Abstrak:

Dengan fokus pada Jakarta Islamic Index (JII), studi ini mencoba menganalisis bagaimana perilaku herd dipengaruhi oleh perubahan Fed Fund Rate (FFR) dan harga minyak di pasar saham syariah Indonesia dari tahun 2019 hingga 2024. Teknik pengambilan sampel dilakukan secara purposive, dengan memilih 15 perusahaan yang secara konsisten tergabung dalam JII sepanjang periode penelitian. Data harian dianalisis menggunakan metode regresi untuk mengidentifikasi hubungan antara variabel-variabel tersebut dan herding behavior, yang diukur menggunakan Cross-Sectional Absolute Deviation (CSAD). Hasil penelitian menunjukkan bahwa FFR secara signifikan mendorong adanya fenomena herding behavior, di mana kenaikan FFR cenderung memicu peningkatan herding di pasar saham syariah. Sebaliknya, fluktuasi harga minyak tidak

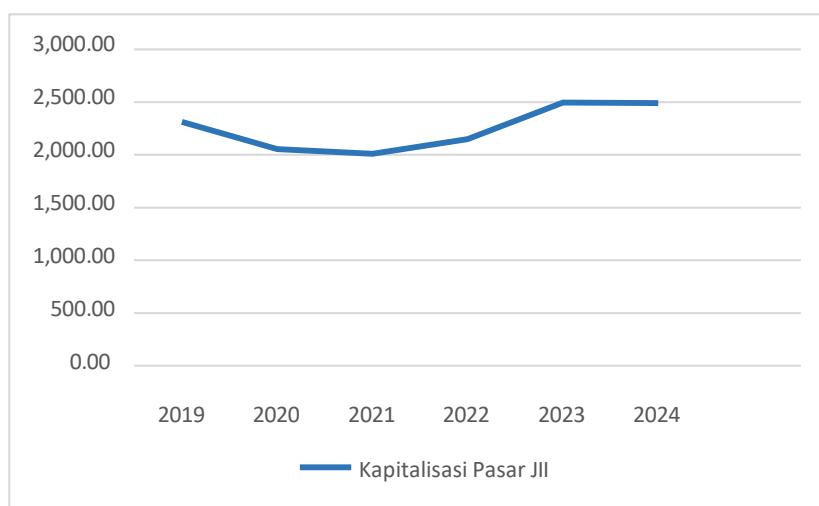
mendorong adanya fenomena herding behavior. Penelitian ini menyimpulkan bahwa kebijakan moneter AS melalui FFR merupakan faktor eksternal penting yang memengaruhi perilaku investor di pasar saham syariah Indonesia. Namun, pengaruh harga minyak cenderung lebih kompleks dan memerlukan studi lebih lanjut.

PENDAHULUAN

Negara dengan populasi muslim terbesar di dunia seperti Indonesia (World Population Review, 2024) memiliki potensi besar dalam menarik minat investor melalui indeks saham syariah, khususnya mereka yang sebelumnya ragu berinvestasi karena alasan keagamaan. Indeks saham syariah pertama di Indonesia yang terbentuk pada tanggal 3 Juli 2000 adalah Jakarta Islamic Index (JII). Terdapat 30 saham syariah yang likuid di Indonesia yang terdaftar di JII. Setiap tahun kapitalisasi pasar JII semakin meningkat, yang mengindikasikan bahwa semakin banyak investor menaruh kepercayaan yang tinggi untuk berinvestasi di pasar saham syariah. Data menunjukkan hingga April 2024, kapitalisasi pasar JII mencapai 2.495,69 triliun. Jakarta Islamic Index (JII) dipilih dalam penelitian ini sebagai objek kajian karena indeks saham syariah ini memiliki likuiditas tinggi di Indonesia serta didukung oleh kapitalisasi pasar yang besar. Dengan 30 saham syariah paling likuid, JII mampu merepresentasikan secara komprehensif dinamika pasar saham syariah di Indonesia. Namun pasar saham yang likuid seperti JII sering kali menjadi tempat di mana investor cenderung mengikuti tren kolektif atau perilaku investor lainnya, terutama dalam kondisi ketidakpastian pasar.

Gambar 1

Kapitalisasi Pasar JII



Selain investor muslim, ternyata juga terdapat investor non-muslim yang berpartisipasi dalam pasar saham syariah. Investor-investor ini akan mengumpulkan informasi dan membandingkan saham di pasar saham syariah dan saham di pasar saham konvensional. Kemudian sesuai informasi yang sudah dimiliki, investor akan membuat keputusan untuk menjual atau membeli saham di masing-masing pasar yang sudah dipilih. Namun beberapa investor masih tidak percaya terhadap analasisnya sendiri dan meragukan kepatuhan perusahaan terhadap aturan syariah sehingga memutuskan untuk mengikuti keputusan investor lain (Chaffai & Medhioub, 2018). Atau dengan kata lain, investor tersebut berperilaku herding.

Pernyataan tersebut bertentangan dengan teori keuangan tradisional, yaitu Efficient Market Hypothesis yang menjelaskan bahwa seharusnya investor membuat keputusan secara rasional berdasarkan informasi terbaru sehingga nilai aset secara keseluruhan mencerminkan atau merefleksikan seluruh informasi yang tersedia (Fama, 1970). Namun, pada praktiknya, teori ini tidak memperhitungkan bahwa sering mengalami ketidakseimbangan antara logika dan emosi sehingga harga tidak hanya didorong oleh fundamental ekonomi tetapi juga oleh emosi kolektif investor (Barberis & Thaler, 2002). Peristiwa ini dijelaskan oleh teori keuangan keperilakuan yang mana keputusan investor kerap dipengaruhi oleh bias emosional dan bias kognitif (Pompian, 2006). Seringkali investor juga menghadapi pilihan yang kompleks karena mempertimbangkan faktor risiko. Meskipun memiliki informasi lengkap mengenai harga aset, investor tetap dapat bertindak tidak rasional dalam pengambilan keputusan. Hal ini disebabkan oleh pengaruh ekspektasi terhadap imbal hasil serta faktor emosional. Salah satu bentuk bias emosional yang paling umum ditemui adalah herding behavior (Pompian, 2006).

Herding Behavior dalam keuangan terjadi ketika investor yang kurang memiliki informasi cenderung mengabaikan keputusan pribadi dan mengikuti tindakan investor lain di pasar (Tlili et al., 2023). Investor tersebut cenderung mengikuti keputusan investasi dari investor lain sebab mereka meyakini bahwa investor lain memiliki informasi yang lebih terpercaya atau akses yang lebih unggul terhadap informasi.

Beberapa studi menyatakan bahwa fenomena herding ini terjadi pada investor muslim maupun investor non-muslim. Hal tersebut sesuai dengan beberapa penelitian mengenai adanya herding behavior di pasar modal konvensional maupun syariah (Rizal & Damayanti, 2019; Chaffai & Medhioub, 2018; Putra et al., 2017; dan Sugiantara, 2022).

Herding behavior ini kerap muncul di pasar modal diakibatkan oleh faktor eksternal seperti pengumuman Fed Fund Rate dan fluktuasi harga minyak global. Pengumuman Fed Fund Rate mendorong analis saham untuk memberikan prediksi terkait potensi kenaikan atau penurunan harga saham tertentu. Harga saham akan diprediksi akan menurun ketika suku bunga naik. Prediksi ini kemudian memengaruhi keputusan investasi para investor, baik yang menggunakan pendekatan rasional melalui analisis teknikal dan fundamental, maupun yang bertindak secara emosional atau tanpa perhitungan yang matang. Adanya pengumuman Fed Fund Rate (FFR) ini akan memicu investor mengambil keputusan investasi dengan rasional maupun tidak rasional yang selanjutnya memicu adanya herding behavior (Arisanti, 2020). Pernyataan tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Silitonga et al. (2021), Arisanti (2020), dan Rahman & Ermawati (2020). Namun hasil penelitian Gusni et al. (2023) dan Aldeki (2024) menunjukkan hasil yang berbeda, pengumuman Fed Fund Rate tidak mendorong adanya herding behavior di pasar saham Indonesia. Penelitian di pasar saham syariah Indonesia mengenai pengaruh Fed Fund Rate dalam mendorong herding behavior masih sangat sedikit.

Selain itu, harga minyak juga diduga memicu terjadinya herding behavior yaitu kecenderungan investor atau pelaku pasar untuk mengikuti keputusan investasi secara kolektif tanpa analisis independent saat terjadi perubahan return harga minyak (Silitonga et al., 2021). Minyak mentah adalah sumber energi penting dengan nilai sumber daya, komoditas, dan dampak finansial. Meski energi terbarukan terus berkembang, minyak mentah tetap krusial sebagai bahan baku utama industri dan mempengaruhi pembangunan ekonomi secara langsung maupun tidak langsung (Yusfiarto & Pambekti, 2020). Sebagai komoditas penting, fluktuasi harga minyak dunia juga mempengaruhi arus kas perusahaan di masa sekarang maupun di masa depan. Kondisi ini juga akan berpengaruh terhadap return saham internasional (Jones & Kaul,

1996). Fluktuasi return saham yang diakibatkan harga minyak mentah yang berubah-ubah nantinya juga akan mendorong terjadinya herding behavior. Hal ini sesuai dengan penelitian Balcilar et al. (2017) dan Youssef (2022) yang menunjukkan terdapat pengaruh harga minyak dunia terhadap herding behavior. Namun, penelitian lainnya menunjukkan hasil berbeda yaitu harga minyak dunia tidak mending terjadinya herding behavior.

Dengan memahami faktor-faktor diatas yaitu perubahan fed fund rate dan fluktuasi harga minyak, harapannya investor bisa lebih rasional dan terhindar dari perilaku herding. Dalam jangka panjang, memitigasi perilaku herding ini dapat membantu pasar modal menjadi lebih efisien dan mencerminkan harga aset yang sesungguhnya. Dengan begitu, perkembangan pasar modal dan juga perekonomian negara akan semakin positif. Oleh karena itu, peneliti bermaksud meneliti pengaruh variabel tersebut dengan mengangkat judul “Fed Fund Rate dan Pergerakan Harga Minyak: Analisis Herding Behavior di Pasar Saham Syariah Indonesia”.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menguji pengaruh beberapa faktor (perubahan fed fund rate dan fluktuasi harga minyak) terhadap adanya herding behavior. Penelitian ini menggunakan data sekunder sebagai jenis data utama. Adapun data yang dianalisis yaitu sebagai berikut

- a. Data harga saham harian dari tanggal 24 Juli 2019 hingga 24 Juli 2024 yang diperoleh dari finance.yahoo.com
- b. Data Fed Fund Rate diperoleh dari investing.com dengan periode akses 24 Juli 2024
- c. Harga Minyak diperoleh dari investing.com dengan periode akses 24 Juli 2024

Peneliti memilih Jakarta Islamic Index (JII) karena indeks ini dikenal sebagai indeks dengan likuiditas tinggi di pasar saham syariah Indonesia. Sampel penelitian terdiri dari perusahaan-perusahaan yang secara konsisten tercantum dalam daftar indeks JII selama periode 2019–2024, sehingga menghasilkan total 15 perusahaan. Data yang telah dikumpulkan kemudian akan diolah di Microsoft Excel, diuji asumsi klasik

seperti uji multikolinearitas, heteroskedastisitas, normalitas, dan autokorelasi, selanjutnya dilakukan analisis statistik deskriptif dan kemudian dianalisis dengan Analisis Regresi Berganda dengan software Eviews.

Item Pengukuran

Indeks tertimbang berfungsi sebagai proksi indikator pasar untuk memperkirakan imbal hasil pasar dengan data harian dari 24 Juli 2019 hingga 24 Juli 2024. Imbal hasil saham setiap hari dihitung menggunakan rumus berikut (Arisanti, 2020):

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} \times P_{0,t}}{P_{0,t}}$$

Dimana $R_{i,t}$ adalah return harian, $P_{i,t}$ menunjukkan penutupan harga saham i pada waktu t, dan $P_{0,t}$ menunjukkan harga saham I pada hari sebelumnya.

Herding behavior

Penelitian ini menggunakan Cross-Section Absolute Deviation (CSAD) yang dikenalkan oleh Christie and Huang (1995) untuk menganalisis perilaku return ekuitas untuk mengidentifikasi adanya herding. CSAD dirumuskan dengan (Arisanti, 2020)

N

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

$t=1$

Dimana, $CSAD_t$ merupakan Cross Section Absolute Deviation pada periode t, $R(i,t)$ merepresentasikan pengembalian harian saham i di periode t, $R(m,t)$ menunjukkan imbal hasil tertimbang di periode t, dan N menggambarkan jumlah saham dalam portofolio pasar. Untuk mengidentifikasi adanya perilaku herding di pasar modal secara keseluruhan, dilakukan regresi dengan model berikut (Arisanti, 2020):

$$CSAD_t = \alpha + \gamma_1 |R_{m,t}| + \gamma_2 (R_{m,t})^2 + \varepsilon_t$$

$CSAD_t$ diasumsikan memiliki hubungan linear dengan return pasar. Jika herding behavior tidak terjadi di pasar, maka koefisien γ_1 akan bernilai positif, dan γ_2 akan mendekati nol. Namun, jika terdapat herding, hubungan tersebut menjadi tidak linier,

ditandai dengan nilai γ_2 yang negatif.

$$CSAD = \alpha + \gamma_1|Rm,t| + \gamma_2(Rm,t) + \gamma_3FFR + \gamma_4 OILPRICE$$

Dimana sesuai dengan penelitian Rahman & Ermawati (2020):

CSAD	= deviasi absolut cross-sectional dari return pasar m pada waktu t
$ Rm,t $	= nilai absolut return pasar pada waktu t
Rm,t	= return pasar pada waktu t
FFRt	= tingkat suku bunga kebijakan moneter Amerika Serikat pada waktu t
OILPRICEt	= harga minyak mentah West Texas Intermediate pada waktu t

HASIL PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan software EViews 12 untuk mengolah data. Analisis data mencakup harga saham harian perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam indeks JII sepanjang periode 2019–2024. Selain itu, penelitian ini juga mengolah data harga West Texas Intermediate (jenis minyak mentah yang dijadikan acuan dalam penetapan harga minyak.), dan suku bunga Fed Funds Rate (suku bunga moneter Amerika Serikat) untuk mengevaluasi pengaruhnya terhadap munculnya perilaku herding.

Uji Asumsi Klasik

Asumsi klasik merupakan langkah penting dalam pengujian yang harus dilakukan dalam analisis regresi linear berganda dengan metode ordinary least square (OLS) untuk memastikan validitas hasil statistik (De Aghna et al., 2024). Beberapa uji yang umum dilakukan meliputi uji multikolinearitas, heteroskedastisitas, normalitas, dan autokorelasi. Pemenuhan seluruh asumsi ini penting agar proses analisis data dapat dilanjutkan ke tahap regresi linear berganda dan pengujian hipotesis. Hasil dari uji asumsi klasik ini memenuhi syarat karena berdasarkan Tabel 1 dapat diketahui bahwa nilai VIF dari semua variable bernilai <10 . Hal ini menunjukkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas pada regresi tersebut. Selanjutnya berdasarkan Tabel 2 dapat diketahui bahwa data terdistribusi normal. Hal ini karena nilai probability sebesar $0,347032 > 0,05$. Selain itu, berdasarkan Tabel 3 dapat diketahui bahwa nilai Prob. Chi-Square(10) lebih besar dari 0,05 yaitu sebesar 0,3362. Hal ini mengindikasikan bahwa tidak terjadi heterokedastisitas pada regresi tersebut. Berdasarkan Tabel 4 dapat

diketahui bahwa data tersebut juga tidak terjadi adanya autokorelasi. Hal ini ditunjukkan oleh nilai Durbin- Watson stat sebesar 2,047172. Nilai tersebut berada diantara DU (1,910) < DW (2,047272) < 4-DU (2,09).

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1
Hasil Statistik Deskriptif

	CSAD	$ Rm,t $	Rm,t^2
Mean	0.015632	0.006955	0.000107
Median	0.014563	0.005058	2.56E-05
Maximum	0.077950	0.101907	0.010385
Minimum	0.004943	5.69E-07	3.24E-13
Std. Dev.	0.005965	0.007669	0.000455
Observations	1155	1155	1155

Sumber: Diolah peneliti (2024)

Berdasarkan Tabel 1, variabel perilaku herding yang diukur menggunakan Cross Section Absolute Deviation (CSAD) menunjukkan nilai maksimum 0,077950, nilai minimum 0,004943, dan rata-rata (mean) 0,015632, yang nilainya lebih besar jika dibandingkan dengan standar deviasi sebesar 0,005965. Hal ini menunjukkan bahwa penyimpangan data terhadap nilai rata-rata relatif kecil, dengan sebagian besar sampel CSAD berada dekat rata-rata. Di sisi lain, variabel return pasar absolut ($|Rm,t|$) mencatatkan nilai minimum 0,000000569, maksimum 0,101907, dan rata-rata 0,006955, yang lebih kecil dibandingkan standar deviasi sebesar 0,007669. Ini menunjukkan adanya penyimpangan data yang cukup besar, dengan sebagian besar sampel tidak terpusat di sekitar nilai rata-rata. Terakhir, variabel kuadrat return pasar (Rm,t^2) memiliki nilai minimum -0,017, maksimum 0,016, dan rata-rata 0,0004, yang lebih besar daripada standar deviasi 0,0006, mengindikasikan penyimpangan data yang signifikan dan nilai-nilai data tersebut tidak terkumpul di sekitar rata-rata.

Analisis Uji Regresi

Tabel 2
Hasil Uji Regresi

Variable	Coefficient	Prob .
C	-3.446231	0.0000
$ Rm,t $	15.41145	0.0000
Rm,t^2	-76.41829	0.0241
Fed Fund Rate	-0.015863	0.0029
Harga Minyak	-0.056500	0.0640

Sumber: diolah peneliti 2024

Tabel 2 menyajikan hasil uji regresi dengan konstanta sebesar -3,446231, yang menunjukkan bahwa Cross Sectional Absolute Deviation (CSAD) berada pada level -3,446231% ketika return pasar ($|Rm,t|$ dan Rm,t^2) bernilai konstan atau nol. Hubungan linear antara CSAD dan return pasar absolut ($|Rm,t|$) memiliki koefisien sebesar 15,41145, yang menunjukkan hubungan positif dan signifikan. Artinya, setiap kenaikan return pasar sebesar 1% akan meningkatkan CSAD sebesar 15,41145%. Sebaliknya, koefisien non-linear antara CSAD dan return pasar (Rm,t^2) sebesar -76,41829 menunjukkan hubungan negatif yang signifikan, yang menandakan adanya herding behavior pada Jakarta Islamic Index selama periode 2019-2024. Selain itu, koefisien non-linear antara CSAD dan Fed Fund Rate sebesar -0,015863 dengan nilai probabilitas 0,0029 menunjukkan hubungan negatif yang signifikan, sehingga Fed Fund Rate berkontribusi pada munculnya herding behavior di pasar saham syariah Indonesia. Berbeda dengan itu, variabel harga minyak menunjukkan hubungan negatif tetapi tidak signifikan terhadap CSAD, yang ditunjukkan oleh koefisien non-linear sebesar -0,056500 dengan nilai probabilitas 0,0640, lebih besar dari 0,05.

PEMBAHASAN

Fed Fund Rate Mendorong Adanya Herding Behavior di Pasar Saham Syariah Indonesia

Fed Fund Rate memiliki pengaruh yang signifikan dalam memicu herding behaviour di pasar saham syariah Indonesia. Menurut Chandra (2018), kenaikan suku bunga oleh The Fed memengaruhi negara-negara berkembang, karena suku bunga di

negara-negara tersebut juga ikut meningkat. Hal ini menyebabkan kenaikan suku bunga bank atau tabungan, sehingga investasi dalam bentuk tabungan menjadi lebih menarik dibandingkan investasi di pasar modal. Hal ini mengakibatkan, Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) cenderung mengalami penurunan ketika investor secara massal melepas saham mereka dan mengalihkan dana ke tabungan, terutama dalam situasi ekonomi yang tidak stabil, seperti saat pandemi COVID-19 atau ketika suku bunga meningkat tajam. Contohnya, pada awal 2020, kepanikan akibat pandemi menyebabkan IHSG anjlok lebih dari 30% dalam beberapa bulan. Di sisi lain, jumlah simpanan di perbankan justru meningkat karena masyarakat dan investor lebih memilih menyimpan uang mereka sebagai langkah antisipasi menghadapi ketidakpastian ekonomi. Hal serupa juga terjadi pada 2022 ketika Bank Indonesia menaikkan suku bunga secara signifikan, mendorong investor untuk mengalihkan dana mereka dari pasar saham ke instrumen yang lebih aman, seperti deposito dan tabungan, yang menawarkan imbal hasil lebih menarik dengan risiko lebih rendah dibandingkan investasi di pasar modal. Fluktuasi di pasar modal kerap memicu kepanikan, di mana sejumlah investor cenderung meniru tindakan investor lain dengan menjual saham mereka. Perilaku ini berdampak pada penurunan harga saham, yang pada gilirannya menciptakan volatilitas pasar dan ketidakstabilan harga saham (Arisanti, 2020).

Dalam penelitiannya, Arisanti (2020) juga menjelaskan bahwa investor yang memiliki informasi lebih banyak mengenai pengumuman Fed Fund Rate akan mempengaruhi investor yang memiliki sedikit informasi untuk mengikuti tren pasar sehingga mendorong adanya herding behavior. Hasil dari penelitian ini juga tidak ada perbedaan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Rahman & Ermawati (2020) yang menunjukkan bahwa pengaruh Fed Fund Rate mendorong adanya hedging behavior di pasar saham Indonesia.

Selain itu, kebijakan moneter Amerika Serikat seperti perubahan Fed Fund Rate mempengaruhi indeks saham negara lain disebabkan oleh terjadinya hubungan keuangan dengan Amerika Serikat. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan moneter AS memengaruhi komponen suku bunga diskonto dalam penentuan harga saham negara lain, serta memperkuat bukti bahwa kebijakan moneter di Amerika Serikat dapat

berperan sebagai faktor risiko dalam pasar saham global (Wongswan, 2009).

Harga Minyak Mendorong Adanya Herding Behavior Di Pasar Saham Syariah Indonesia

Harga minyak mendorong adanya herding behavior di pasar saham syariah Indonesia yang ditunjukkan dengan koefisien yang negative tetapi pengaruh harga minyak ini tidak signifikan dalam mendorong adanya herding behavior. Hal ini tentunya bertentangan dengan beberapa penelitian terdahulu yang menunjukkan pengaruh harga minyak dalam mendorong adanya herding behavior (Balçılар et al., 2017; Youssef, 2022).

Fluktuasi harga minyak memengaruhi arus kas perusahaan dalam jangka pendek dan arus kas perusahaan jangka panjang. Hal ini akan berdampak pada return saham di pasar global (Jones & Kaul, 1996). Basher et al. (2012) mengindikasikan bahwa fluktuasi harga minyak global mempengaruhi arus kas perusahaan dari sisi penawaran (misalnya, kenaikan harga minyak meningkatkan biaya produksi) maupun sisi permintaan (misalnya, kenaikan harga minyak mengurangi daya beli konsumen, yang pada gilirannya menurunkan permintaan).

Bhar & Nikolova (2009) menambahkan bahwa reaksi pasar saham suatu negara terhadap perubahan harga minyak tergantung pada status negara tersebut sebagai importir atau eksportir neto minyak. Negara eksportir neto cenderung merespons secara positif terhadap kenaikan harga minyak, sedangkan negara importir neto cenderung merespons secara negatif. Namun, seperti yang dijelaskan oleh Kilian (2009), perubahan harga minyak membutuhkan waktu tertentu untuk memengaruhi arus kas perusahaan dan perekonomian secara keseluruhan. Meskipun perilaku herding biasanya terjadi dalam jangka pendek, tidak ada bukti yang mendukung bahwa harga minyak dunia secara langsung memengaruhi fenomena herding. Hal ini sejalan dengan penelitian yang hasilnya menyimpulkan bahwa harga minyak tidak mendorong adanya herding behavior (Aldeki, 2024; BenMabrouk & Litimi, 2018; Rahman & Ermawati, 2020).

KESIMPULAN

Penelitian ini menyimpulkan bahwa Fed Fund Rate mendorong adanya herding behavior di pasar saham syariah Indonesia, terutama pada Jakarta Islamic Index (JII). Temuan ini menunjukkan bahwa peningkatan suku bunga oleh The Fed cenderung memicu meningkatnya perilaku herding di pasar tersebut. Sebaliknya, harga minyak menunjukkan pengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap perilaku herding, sehingga hipotesis terkait harga minyak tidak diterima. Penelitian ini memiliki keterbatasan yani penggunaan data harian dan metode analisis regresi yang mungkin tidak menangkap semua variabel yang mempengaruhi perilaku herding. Penelitian selanjutnya disarankan untuk menggali variable lain yang mungkin mempengaruhi herding behavior seperti volatilitas pasar, likuiditas pasar, dan firm size dan juga menggunakan pendekatan yang lebih luas dengan membandingkan pasar syariah dan konvensional. Penelitian ini memberikan kontribusi teoritis terkait faktor-faktor apa saja yang bisa memicu herding behavior di pasar modal. Secara praktis, hasil penelitian ini bisa menjadi dasar pemikiran untuk pemangku kebijakan agar dapat meminimalisir terjadinya herding behavior.

REFERENSI

- Aldeki, R. G. (2024). Impact of stock market liquidity and external factors on herding behavior in the Amman Stock Exchange. *Journal of Enterprise and Development (JED)*, 6(2).
- Arisanti, I. (2020). Herding Behaviour Around Fed Fund Rate Announcements In Southeast Asia. *Jurnal Reviu Akuntansi Dan Keuangan*, 10(1). <https://doi.org/10.22219/jrak.v10i1.10652>
- Balcilar, M., Demirer, R., & Hammoudeh, S. (2014). What drives herding in oil-rich, developing stock markets? Relative roles of own volatility and global factors. *North American Journal of Economics and Finance*, 29, 418–440. <https://doi.org/10.1016/j.najef.2014.06.009>
- Balcilar, M., Demirer, R., & Ulussever, T. (2017). Does speculation in the oil market drive investor herding in emerging stock markets? *Energy Economics*, 65, 50–63. <https://doi.org/10.1016/j.eneco.2017.04.031>
- Banerjee, A. V, & Cvii, V. (1992). A Simple Model of Herd Behavior. *The Quarterly Journal of Economics*, 107(3), 797–817.

- Barberis, N., & Thaler, R. (2002). A Survey Of Behavioral Finance. <http://www.nber.org/papers/w9222>
- Basher, S. A., Haug, A. A., & Sadorsky, P. (2012). Oil prices, exchange rates and emerging stock markets. *Energy Economics*, 34(1), 227–240. <https://doi.org/10.1016/j.eneco.2011.10.005>
- BenMabrouk, H., & Litimi, H. (2018). Cross herding between American industries and the oil market. *North American Journal of Economics and Finance*, 45, 196–205. <https://doi.org/10.1016/j.najef.2018.02.009>
- Bhar, R., & Nikolova, B. (2009). Oil prices and equity returns in the BRIC countries. *World Economy*, 32(7), 1036–1054. <https://doi.org/10.1111/j.1467-9701.2009.01194.x>
- Chaffai, M., & Medhioub, I. (2018). Herding behavior in Islamic GCC stock market: a daily analysis. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 11(2), 182–193. <https://doi.org/10.1108/IMEFM-08-2017-0220>
- De Aghna, A., Budi, S., Septiana, L., Elok, B., & Mahendra, P. (2024). Memahami Asumsi Klasik dalam Analisis Statistik: Sebuah Kajian Mendalam tentang Multikolinearitas, Heterokedastisitas, dan Autokorelasi dalam Penelitian. In *Jurnal Multidisiplin West Science* (Vol. 03, Issue 01).
- Devenow, A., & Welch, I. (1996). Rational herding in financial economics. In *European Economic Review* (Vol. 40).
- Jones, C. M., & Kaul, G. (1996). Oil and the stock markets. *Journal of Finance*, 51(2), 463–491. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1996.tb02691.x>
- Lao, P., & Singh, H. (2011). Herding behaviour in the Chinese and Indian stock markets. *Journal of Asian Economics*, 22(6), 495–506. <https://doi.org/10.1016/j.asieco.2011.08.001>
- Pompian, M. M. (2006). *Behavioral Finance and Wealth Management: How to Build Optimal Portfolios That Account for Investor Biases*. Wiley.
- Putra, A. A., Rizkianto, E., & Chalid, A. (2017). The Analysis of Herding Behavior in Indonesia and Singapore Stock Market.
- Rahman, R. E., & Ermawati. (2020). Analysis of herding behavior in the stock market: A case study of the asean-5 and the US. *Buletin Ekonomi Moneter Dan Perbankan*, 23(3), 297–318. <https://doi.org/10.21098/BEMP.V23I3.1362>
- Rizal, N. A., & Damayanti, M. K. (2019). Herding Behavior In The Indonesian Islamic Stock Market. *Journal of Islamic Monetary Economics and Finance*, 5(3), 673–690. <https://doi.org/10.21098/jimf.v5i3.1079>
- Sharma, A., & Kumar, A. (2020). A review paper on behavioral finance: study of emerging trends. In *Qualitative Research in Financial Markets* (Vol. 12, Issue 2,

pp. 137–157). Emerald Group Holdings Ltd. <https://doi.org/10.1108/QRFM-06-2017-0050>

Silitonga, R. S., Sadalia, I., & Silalahi, A. S. (2021). Analysis of Herding Behavior in Developing Countries. *International Journal of Research and Review*, 8(12), 614–621. <https://doi.org/10.52403/ijrr.20211274>

Statman, M. (1999). Behavioral Finance: Past Battles and Future Engagements. Association for Investment Management and Research, 18–27.

Statman, M. (2014). Behavioral finance: Finance with normal people. *Borsa Istanbul Review*, 14(2), 65–73. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2014.03.001>

Sugiantara, P. W. (2022). Analisis Perilaku Herding Berdasarkan Kondisi Pasar Dengan Asimetri Informasi Sebagai Variabel Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi*, 32(3), 721. <https://doi.org/10.24843/eja.2022.v32.i03.p13>

Tlili, F., Chaffai, M., & Medhioub, I. (2023). Investor behavior and psychological effects: herding and anchoring biases in the MENA region. *China Finance Review International*, 13(4), 667–681. <https://doi.org/10.1108/CFRI-12-2022-0269>

Ulussever, T., & Demirer, R. (2017). Investor herds and oil prices evidence in the Gulf Cooperation Council (GCC) equity markets. *Central Bank Review*, 17(3), 77–89. <https://doi.org/10.1016/j.cbrev.2017.08.001>

Wongswan, J. (2009). The response of global equity indexes to U.S. monetary policy announcements. *Journal of International Money and Finance*, 28(2), 344–365. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2008.03.003>

Youssef, M. (2022). Do Oil Prices and Financial Indicators Drive the Herding Behavior in Commodity Markets? *Journal of Behavioral Finance*, 23(1), 58–72. <https://doi.org/10.1080/15427560.2020.1841193>

Youssef, M., & Mokni, K. (2021). Asymmetric effect of oil prices on herding in commodity markets. *Managerial Finance*, 47(4), 535–554. <https://doi.org/10.1108/MF-01-2020-0028>

Yusfiarto, R., & Pambekti, G. T. (2020). Analisis Pengaruh Variabel Makro Terhadap Return Indeks Saham Syariah Di Indonesia: Studi Pada Fenomena Perang Dagang Global. *Al-Mal: Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Islam*, 01(01), 71–83.