

ABSTRAK

Perilaku herding merupakan fenomena umum di pasar modal, namun penelitian empiris yang mengkaji keberadaan perilaku herding menemukan bukti yang tidak meyakinkan. Demikian juga, penelitian yang meneliti penyebab perilaku herding masih sangat terbatas. Penelitian ini bertujuan untuk menguji hubungan kausalitas antara asimetri informasi dan perilaku herding dengan mempertimbangkan faktor penyesalan dan disonansi kognitif. Penyesalan dan disonansi kognitif diduga memengaruhi hubungan antara asimetri informasi dan perilaku herding.

Penelitian ini menggunakan teori pembelajaran sosial untuk mendeteksi perilaku herding di pasar modal dengan menggabungkan asumsi pengambilan keputusan yang rasional dan irasional. Asimetri informasi sebagai sumber ketidakpastian digunakan sebagai faktor penyebab perilaku herding. Penyesalan dan disonansi kognitif adalah bias emosional dan kognitif yang diduga memengaruhi variasi hubungan antara asimetri informasi dan perilaku herding. Model *moderated-moderation* digunakan untuk menetapkan penyesalan sebagai moderator orde pertama dan disonansi kognitif sebagai moderator orde kedua.

Perangkat lunak Sistem Perdagangan Saham Online (SPSO) dirancang untuk menjawab pertanyaan penelitian dalam metode penelitian eksperimental tulen. Partisipan dalam eksperimen berbasis internet ini adalah investor individual di pasar modal Indonesia. Metode pengacakan bertingkat digunakan untuk menetapkan 75 peserta ke dalam salah satu dari delapan sel eksperimental. Penelitian ini menguji hipotesis berdasarkan desain faktorial 2x2x2 dalam desain kombinasi intra-subjek dan antar-subjek.

Penelitian ini menemukan bahwa mayoritas investor mengikuti sinyal pribadi mereka untuk mengambil keputusan investasi. Prinsip "follow your own signal" lebih mendominasi dibandingkan perilaku herding. Namun ketika terjadi asimetri informasi, perilaku herding cenderung meningkat. Penelitian ini juga menemukan hubungan interaksi 2–arah antara asimetri informasi dan penyesalan terhadap perilaku dengan pola interaksi disordinal. Selanjutnya, interaksi 3–arah juga ditemukan antara asimetri informasi, penyesalan, dan disonansi kognitif. Pada disonansi kognitif tinggi, penelitian ini tidak menemukan hubungan interaksional antara asimetri informasi dan penyesalan, tetapi ketika disonansi kognitif rendah terjadi interaksi disordinal antara asimetri informasi dan penyesalan.

Kata kunci: asimetri informasi, disonansi kognitif, desain faktorial, eksperimen berbasis internet, informational cascade, interaksi disordinal, moderated moderation, penyesalan, perilaku herding, randomisasi bertingkat, regret aversion, teori pembelajaran sosial.

ABSTRACT

Herding behavior is a common phenomenon in the capital market, but empirical research that examined the existence of the herding phenomenon found inconclusive evidence. Likewise, research examining the causes of herding behavior is limited. This study aims to examine the causal relationship between information asymmetry and herding behavior by considering regret and cognitive dissonance factors. Regret and cognitive dissonance are supposed to influence the relationship between information asymmetry and herding behavior.

This research used social learning theory to detect herding behavior in the capital market by combining rational and irrational decision-making assumptions. Information asymmetry as a source of uncertainty was used as a factor that causes herding behavior. Regret and cognitive dissonance are emotional and cognitive biases that are supposed to influence the variation in the relationship between information asymmetry and herding behavior. The moderated moderation model was used to establish regret as a first-order moderator and cognitive dissonance as a second-order moderator.

An Online Stock Trading System (SPSO) software was designed to answer research questions in a true experimental research method. Participants in this internet-based experiment are individual investors in the Indonesian capital market. The stratified randomization method was used to assign 75 participants into one of eight experimental cells. This study tested the hypothesis based on a 2×2×2 factorial design in within-subject and between-subject design.

This study found that the majority of investors follow their private signals to make investment decisions. The principle of “follow your own signal” dominates over herding behavior. However, when there is information asymmetry herding behavior tends to increase. This study also found a 2-way interaction relationship between information asymmetry and regret towards behavior with crossover interaction patterns. Furthermore, a 3-way interaction was also found between information asymmetry, regret, and cognitive dissonance. In high cognitive dissonance, this study did not find an interactional relationship between information asymmetry and regret, but when cognitive dissonance was low there was a crossover interaction between information asymmetry and regret.

Keywords: cognitive dissonance, crossover interaction, factorial design, herding behavior, information asymmetry, informational cascade, moderated moderation, regret, regret aversion, social learning theory, stratified randomization, internet-based experiment.