



# **ANALISIS DAMPAK PERILAKU SPEKULATIF INVESTOR TERHADAP RISIKO *MARKET CRASH* MELALUI PEMBENTUKAN *BUBBLE* HARGA (STUDI EMPIRIS PADA IHSG PERIODE 2020-2025)**

**BHAWIKA MUHAMMAD FADLURRAHMAN**



**PROGRAM STUDI MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI DAN MANAJEMEN  
INSTITUT PERTANIAN BOGOR  
BOGOR  
2026**



### @Hak cipta milik IPB University

Hak Cipta Dilindungi Undang-undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB University.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University.



## PERNYATAAN MENGENAI SKRIPSI DAN SUMBER INFORMASI SERTA PELIMPAHAN HAK CIPTA

Dengan ini saya menyatakan bahwa skripsi dengan judul “Analisis Dampak Perilaku Spekulatif Investor terhadap Risiko *Market Crash* melalui *Bubble* Harga (Studi Empiris pada IHSG Periode 2020-2025)” adalah karya saya dengan arahan dari dosen pembimbing dan belum diajukan dalam bentuk apa pun kepada perguruan tinggi mana pun. Sumber informasi yang berasal atau dikutip dari karya yang diterbitkan maupun tidak diterbitkan dari penulis lain telah disebutkan dalam teks dan dicantumkan dalam Daftar Pustaka di bagian akhir skripsi ini.

Dengan ini saya melimpahkan hak cipta dari karya tulis saya kepada Institut Pertanian Bogor.

Bogor, April 2026

Bhawika Muhammad Fadlurrahman  
H2401221077



## ABSTRAK

BHAWIKA MUHAMMAD FADLURRAHMAN. Analisis Dampak Perilaku Spekulatif Investor terhadap Risiko *Market Crash* melalui *Bubble* Harga (Studi Empiris pada IHSG Periode 2020–2025). Dibimbing oleh ALI MUTASOWIFIN.

Penelitian ini dilatarbelakangi oleh meningkatnya kompleksitas dinamika pasar saham dalam mengidentifikasi pembentukan *bubble* dan potensi terjadinya *market crash*. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis perilaku eksplosif harga serta mengestimasi probabilitas crash pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) periode 2020–2025. Metode utama yang digunakan adalah Generalized Supremum Augmented Dickey-Fuller (GSADF) untuk mendeteksi *bubble* dan Extended Samuelson Model (ESM) untuk memprediksi risiko crash, dengan dukungan analisis Generalized Autoregressive Conditional Heteroskedasticity (GARCH) untuk mengkaji volatilitas. Selain itu, sebagai analisis tambahan untuk mengatasi potensi endogenitas antar variabel, digunakan uji kausalitas Granger berbasis Vector Autoregression (VAR). Hasil penelitian menunjukkan adanya beberapa periode *bubble* yang signifikan yang diikuti oleh peningkatan volatilitas dan probabilitas crash yang tinggi. Analisis tambahan menunjukkan bahwa pergerakan harga dan volatilitas secara statistik mendahului pembentukan *bubble*, yang memperkuat temuan utama penelitian. Temuan ini memberikan kontribusi empiris dalam memahami dinamika *bubble* harga di pasar berkembang serta implikasi kebijakan bagi regulator dan investor dalam memperkuat sistem peringatan dini dan mitigasi risiko pasar.

**Kata kunci:** Extended Samuelson Model, GSADF, IHSG, Market crash, Perilaku Spekulatif

## ABSTRACT

BHAWIKA MUHAMMAD FADLURRAHMAN. Analysis the Impact of Investor Speculative Behavior on Market Crash Risk through Price Bubbles (An Empirical Study on the Indonesia Composite Index 2020–2025 Period). Supervised by ALI MUTASOWIFIN.

This study is motivated by the increasing complexity of stock market dynamics in identifying bubble formation and potential market crashes. The objective of this research is to analyze explosive price behavior and estimate crash probability in the Indonesia Composite Index (IHSG) during the 2020–2025 period. The primary methods are the Generalized Supremum Augmented Dickey-Fuller (GSADF) to detect bubbles and the Extended Samuelson Model (ESM) to predict crash risk, supported by the Generalized Autoregressive Conditional Heteroskedasticity (GARCH) model to examine volatility. In addition, as a supplementary analysis to address potential endogeneity among variables, a Granger causality test based on a Vector Autoregression (VAR) framework is conducted. The results indicate several significant bubble periods accompanied by heightened volatility and increased crash probability. The supplementary analysis shows that price movements and volatility statistically precede bubble formation, reinforcing the main findings. These findings provide empirical evidence on bubble dynamics in an emerging market context and offer policy implications for regulators and investors in strengthening early warning mechanisms and market risk mitigation strategies.

**Keywords:** Extended Samuelson Model, GSADF, Indonesia Composite Index, Market Crash, Speculative Behavior.



@Hak cipta milik IPB University

IPB University



IPB University  
Bogor Indonesia

Hak Cipta Dilindungi Undang-undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB University.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University.

© Hak Cipta milik IPB, tahun 2026<sup>1</sup>  
Hak Cipta dilindungi Undang-Undang

*Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan atau menyebutkan sumbernya. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik, atau tinjauan suatu masalah, dan pengutipan tersebut tidak merugikan kepentingan IPB.*

*Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apa pun tanpa izin IPB.*



**ANALISIS DAMPAK PERILAKU SPEKULATIF  
INVESTOR TERHADAP RISIKO *MARKET CRASH*  
MELALUI PEMBENTUKAN *BUBBLE HARGA*  
(STUDI EMPIRIS PADA IHSG PERIODE 2020-2025)**

**BHAWIKA MUHAMMAD FADLURRAHMAN**

Skripsi  
sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar  
Sarjana pada  
Program Studi Manajemen

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI DAN MANAJEMEN  
INSTITUT PERTANIAN BOGOR  
BOGOR  
2026**



*@Hak cipta milik IPB University*

Hak Cipta Dilindungi Undang-undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB University.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University.

Tim Penguji pada Ujian Skripsi:

1. Ir.Budi Purwanto M.E.
2. Hafizi S.Ak, M.Sc



Judul Skripsi : Analisis Dampak Perilaku Spekulatif Investor terhadap Risiko  
*Market Crash* melalui *Bubble* Harga (Studi Empiris pada IHSG  
Periode 2020-2025)

Nama : Bhawika Muhammad Fadlurrahman  
NIM : H2401221077

Pembimbing 1:  
Ali Mutasowifin, S.E., M.Ak

Disetujui oleh



Diketahui oleh

Ketua Departemen:  
Dr. Eko Ruddy Cahyadi, S.Hut., MM.  
NIP 197812132006041001



Tanggal Ujian:  
21 April 2026

Tanggal Lulus:

## PRAKATA

Puji dan syukur penulis panjatkan kepada Allah subhanaahu wa ta'ala atas segala karunia-Nya sehingga karya ilmiah ini berhasil diselesaikan. Tema yang dipilih dalam penelitian yang dilaksanakan sejak bulan Desember 2025 sampai bulan April 2026, dengan judul “Analisis Dampak Perilaku Spekulatif Investor terhadap Risiko *Market Crash* melalui *Bubble* Harga (Studi Empiris pada IHSG Periode 2020-2025)”.

Terima kasih penulis ucapkan kepada seluruh pihak yang telah mendukung penyelesaian karya ilmiah ini, yakni:

1. Bapak Ali Mutasowifin, S.E., M.Ak. yang telah membimbing dengan saran, kritik, dan masukan yang berharga
2. Keluarga, yakni Orang tua dan abang serta adik-adik lalu kakek dan nenek penulis atas bantuan baik dukungan moral maupun finansial yang telah diberikan sebagai bahan motivasi bagi penulis agar dapat menyelesaikan penelitian ini
3. Untuk mentor-mentor penulis yang telah membantu mengarahkan dan memberikan banyak masukan pada penelitian ini, yaitu Abe (G.O.A.T), bang Kevin, bang Akbel, ka Faiz, bang Fadhil dan masih banyak lagi.
4. Untuk teman-teman dan sahabat penulis, yaitu Abe, Wahyu, Zaka, Ilsha, Paldy, Olan, Pram, Qidon, Adi, Ricky, Ijul, Ucup, Fadli, Farah, Marsya, Yolana, Chesi, Demas, Alel, Bob, Feyza, Ote, Laila, dan masih banyak lagi, terimakasih telah memberikan makna pertemanan serta persahabatan yang sesungguhnya serta memberi dukungan yang sangat banyak kepada penulis untuk menyelesaikan penelitian ini
5. Untuk Diri sendiri, terimakasih banyak sudah berkomitmen menyelesaikan penelitian ini ditengah kesibukan magang dan *freelance*, masih memiliki tenaga pikiran serta kekuatan untuk menyelesaikan penelitian ini, terima kasih sudah berjuang.

Semoga karya ilmiah ini bermanfaat bagi pihak yang membutuhkan dan bagi kemajuan ilmu pengetahuan.

Bogor, April 2026

*Bhawika Muhammad Fadlurrahman*



## DAFTAR ISI

DAFTAR TABEL .....	xii
DAFTAR GAMBAR.....	xii
DAFTAR LAMPIRAN .....	xiii
<b>PENDAHULUAN .....</b>	<b>1</b>
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	3
1.3 Tujuan	4
1.4 Manfaat	4
1.5 Ruang Lingkup	4
<b>TINJAUAN PUSTAKA .....</b>	<b>6</b>
2.1 <i>Market Crash</i> dan Faktor-Faktor Penyebabnya	6
2.2 Sejarah dan Pola <i>Market Crash</i>	6
2.3 Teori Perilaku Investasi Dalam Membentuk Keputusan Investasi	7
2.4 Pengaruh Spekulasi Dalam Mendorong Volatilitas Pasar	7
2.5 <i>Bandarmology</i> atau <i>Herding Behavior</i>	8
2.6 Likuiditas, <i>Turnover</i> , Volume dan Volatilitas Pasar	8
2.7 Model Deteksi GSADF dan ESM	8
2.8 Penelitian Terdahulu	9
2.9 Hipotesis	10
2.9.1 Pengaruh Perilaku Spekulasi pada Peningkatan Volatilitas IHSG ....	10
2.9.2 Pengaruh Perilaku Spekulasi pada Peningkatan Volume IHSG .....	11
2.9.3 Pengaruh Perilaku Spekulasi terhadap Likuiditas Pasar Saham .....	11
2.9.4 Pengaruh Volatilitas terhadap Pembentukan <i>Bubble</i> Harga IHSG ...	11
2.9.5 Pengaruh Volume Perdagangan terhadap Pembentukan <i>Bubble</i> Harga IHSG	11
2.9.6 Pengaruh Penurunan Likuiditas terhadap Pembentukan <i>Bubble</i> Harga IHSG	12
2.9.7 Pengaruh Volatilitas terhadap Pembentukan <i>Bubble</i> Harga IHSG ...	12
<b>III METODE.....</b>	<b>13</b>
3.1 Kerangka Pemikiran	13
3.2 Lokasi dan Waktu Penelitian	14
3.3 Jenis dan Sumber Data	14
3.4 Metode Penentuan Sampel dan Penarikan Sampel	14
3.5 Metode Pengolahan dan Analisis Data	15
3.5.1 Pengolahan Data <i>Time-Series</i> IHSG .....	15
3.5.2 Uji Heteroskedastisitas dan <i>Generalized Autoregressive Conditional Heteroskedasticity</i> (GARCH (1,1)).....	17
3.5.3 <i>Generalized Supremum ADF</i> (GSADF) .....	18
3.5.4 <i>Extended Samuelson Model</i> (ESM).....	19
3.5.5 Uji <i>Granger Causality</i> dengan <i>Vector Autoregression</i> (VAR) .....	20
3.5.6 Analisis Deskriptif Kuesioner .....	21

3.6	Variabel Operasional	21
IV	HASIL DAN PEMBAHASAN .....	24
4.1	Hasil Pengolahan Data <i>Time series</i> IHSG	24
4.1.1	<i>Return</i> IHSG .....	24
4.1.2	Volatilitas IHSG.....	24
4.1.3	Pergerakan Volume Perdagangan sebagai Proksi Likuiditas Pasar ..	25
4.1.4	Implikasi Awal Terhadap Stabilitas Pasar .....	26
4.2	Hasil Uji Stasioneritas Data IHSG	26
4.2.1	Hasil Uji Stasioneritas IHSG pada Tingkat Level (Harga).....	26
4.2.2	Hasil Uji Stasioneritas IHSG pada Tingkat <i>First Difference (Return)</i>	27
4.3	Hasil Uji Heteroskedastisitas dan GARCH(1,1)	27
4.3.1	Hasil Uji ARCH-LM.....	27
4.3.2	Hasil Estimasi GARCH(1,1).....	27
4.3.3	Implikasi Terhadap Validitas Hasil GSADF .....	29
4.4	Hasil Pengolahan GSADF	29
4.4.1	Analisis Statistik Pengolahan GSADF.....	30
4.5	Hasil Pengolahan ESM	31
4.6	Hasil Uji Kausalitas Granger (VAR)	33
4.6.1	Uji Stasioneritas Variabel VAR .....	33
4.6.2	Hasil Uji <i>Granger Causality</i> (VAR p=10).....	33
4.6.3	<i>Impulse Response Function</i> (IRF).....	34
4.6.4	<i>Robustness Check</i> .....	34
4.7	Analisis Deskriptif Temuan Penelitian dengan Hipotesis	35
4.8	Hasil Analisis Deskriptif Kuesioner	38
4.8.1	Karakteristik Responden .....	38
4.8.2	Analisis Deskriptif .....	40
4.9	Implikasi Manajerial	42
V	SIMPULAN DAN SARAN .....	43
5.1	Simpulan	43
5.2	Saran	44
	DAFTAR PUSTAKA .....	45
	LAMPIRAN.....	48
	RIWAYAT HIDUP.....	121



## DAFTAR TABEL

1	Pertumbuhan investor Indonesia 2020 – 2025	1
2	Penelitian terdahulu	9
3	Pembobotan skala <i>likert</i>	21
4	Variabel operasional	21
5	Variabel operasional kuesioner	22
6	Hasil perhitungan <i>return</i> IHSG	24
7	Hasil perhitungan volatilitas IHSG	24
8	Hasil pergerakan volume perdagangan sebagai proksi likuiditas pasar	25
9	Hasil pengujian ADF pada tingkat level	26
10	Hasil pengujian ADF pada tingkat <i>first difference</i>	27
11	Hasil uji ARCH-LM pada <i>return</i> IHSG 2020-2025	27
12	Hasil estimasi parameter GARCH(1,1)	28
13	Uji stasioneritas ADF variabel VAR	33
14	Hasil granger causality	33
15	Karakteristik responden	39
16	Hasil perhitungan nilai mean kuesioner	40
17	Hasil analisis <i>behavioral finance theory</i>	42

## DAFTAR GAMBAR

1	Kondisi IHSG tanggal 28 April – 13 Mei 2022	2
2	Hipotesis penelitian	10
3	Kerangka pemikiran	13
4	Grafik <i>volatility</i> IHSG periode Januari 2020 – Desember 2025	25
5	Grafik <i>Liquidity</i> IHSG Periode Januari 2020 – Desember 2025	26
6	Grafik hasil estimasi parameter GARCH(1,1)	29
7	Grafik deteksi <i>bubble</i> dengan penyesuaian ambang batas periode Januari 2020 – Desember 2025	30
8	Grafik <i>early warning system</i> ESM periode Januari 2020 – Desember 2025	32
9	Grafik hasil pengujian <i>impulse response function</i>	34



## DAFTAR LAMPIRAN

1	Lampiran 1 Kuesioner Penelitian	48
2	Lampiran 2 Kode <i>python</i> untuk menghitung return, volatilitas, dan likuiditas IHSG periode 2020-2025	50
3	Lampiran 3 Output koding menghitung return, volatilitas dan likuiditas IHSG periode 2020-2025	52
4	Lampiran 4 Kode <i>python</i> uji stasioneritas pada IHSG periode 2020-2025	74
5	Lampiran 5 Output koding uji stasioneritas pada IHSG periode 2020-2025	75
6	Lampiran 6 Kode <i>python</i> Uji ARCH-LM dan GARCH	76
7	Lampiran 7 Kode <i>python</i> GSADF dan ESM pada IHSG periode 2020-2025	81
8	Lampiran 8 Kode <i>python</i> <i>Granger Causality</i> VAR	84
9	Lampiran 9 <i>Output</i> hasil <i>Granger Causality</i> VAR	90
10	Lampiran 10 Kode <i>python</i> <i>robustness check</i>	111
11	Lampiran 11 <i>Output</i> hasil <i>robustness check</i>	118
12	Lampiran 12 Hasil kuesioner	119

Hak Cipta Dilindungi Undang-undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB University.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University.