

BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Dalam melakukan investasi tidak lepas dari harapan atau ekspektasi untuk memenuhi kebutuhan ekonomi di masa depan yang tidak pasti dan terus meningkat. Berinvestasi adalah pilihan yang tepat untuk mengembangkan aset dan menghasilkan keuntungan serta mempertahankan nilainya. Kondisi pasar yang dinamis dan terus berubah, serta *return* atau imbal hasil yang tinggi selalu dihadapkan pada risiko investasi yang tinggi menjadi alasan dasar bagi investor yang rasional dan logis untuk mempelajari metode membaca dan menganalisis pergerakan pasar sehingga mendapatkan keuntungan yang maksimal dimasa depan (Simanjuntak & Dewi, 2022). Investor dituntut untuk mengambil keputusan investasi yang tepat diantara semua pilihan yang ada sehingga mengarahkan investor pada tujuan investasi yang ingin dicapai, dengan mempertimbangkan kondisi makroekonomi dan fundamental perusahaan.

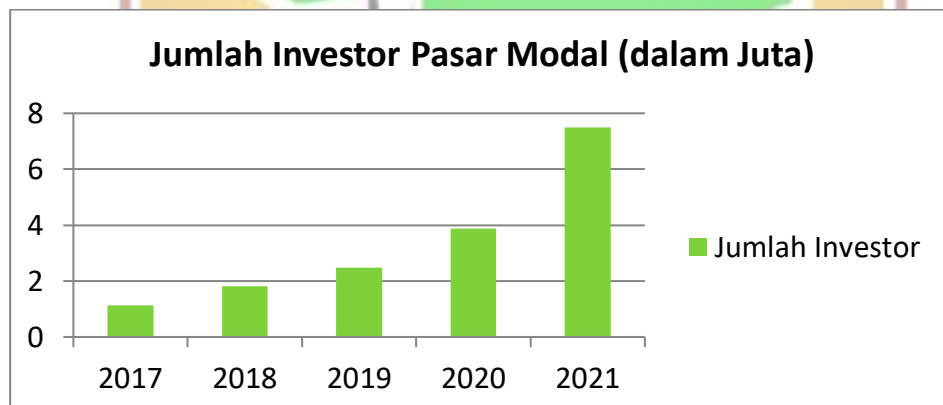
Keputusan investor dalam berinvestasi sangat dipengaruhi oleh informasi yang didapat dan juga keahlian yang dimiliki untuk melakukan analisis agar investasi dapat menghasilkan *output* yang lebih akurat. Dalam investasi saham umumnya keputusan didasari pada analisis fundamental dan teknikal yang dilakukan sebelum pemilihan keputusan (Valiant, 2017). Analisis fundamental berisi informasi tentang kinerja emiten yang berdampak pada perusahaan tersebut dimasa depan dan analisis teknikal dilakukan dengan membaca dan mempelajari pergerakan harga saham menggunakan data masa lalu atau data historis (Auliyani, 2017). Informasi yang diterima dapat memengaruhi perilaku investor, setiap investor menunjukkan reaksi yang berbeda terhadap informasi yang dimilikinya. Perbedaan reaksi ini menyebabkan keputusan investasi yang berbeda seiring dengan risiko investasinya, ada yang menghindari risiko (*risk averse*), mengabaikan risiko (*risk neutral*)

dan menyukai risiko (*risk seeker*) (Iramani,2008). Diyakini bahwa keputusan investasi oleh investor dengan lebih banyak informasi lebih baik daripada investor dengan sedikit informasi, karena data pasar yang tersedia dapat menjadi indikator kinerja saham di masa depan bersama dengan profil risiko yang terkait dengan keputusan investasi.

Dalam teori pasar efisien atau *Efficient Market Hypotesis* (EMH) yang merupakan teori keuangan klasik yang menjelaskan perilaku rasional investor dalam membuat keputusan investasi, dimana semua harga sekuritas yang diperdagangkan mencerminkan semua informasi yang tersedia, sehingga *abnormal return* tidak akan didapatkan investor (Pasaribu & Sadalia, 2018). Namun, seiring waktu, para ekonom mulai menolak teori keuangan klasik terkait banyaknya anomali ditemukan di pasar yang tidak dapat dijelaskan oleh teori EMH. Sehingga muncul teori perilaku keuangan atau *Behavioral Finance*, yaitu teori yang menjelaskan bagaimana orang berinvestasi yang dipengaruhi oleh faktor psikologis (Fauziah & Rusmita, 2020). Akademisi *behaviorist* Robert J.Shiller mengungkapkan bahwa pasar tidak sepenuhnya efisien, investor melakukan tindakan tidak rasional yang dipengaruhi oleh faktor psikologi sehingga memungkinkan untuk dapat *abnormal return*. Salah satu perilaku tidak rasional investor dalam bidang keuangan adalah *herding behavior*.

Herding menurut Christie & Huang (1995) adalah perilaku investor yang mengikuti investor lain atau sentimen pasar dalam mengambil keputusan dan mengabaikan data dan analisis pribadinya. Perilaku *herding* sebagai salah satu bagian dari lingkup ilmu *behavioral finance* dimana investor melakukan apa yang dilakukan kebanyakan investor lainnya, meskipun informasi pribadinya menunjukkan untuk melakukan sesuatu yang berbeda dari yang lainnya. Perilaku *herding* muncul ketika kondisi pasar modal goyah dan meresahkan investor yang panik akan kerugian semakin besar karena harga jatuh semakin parah, sehingga melepaskan sahamnya dengan tidak memperdulikan harganya disebabkan lebih mengikuti emosi, ketakutan dan kecemasan serta investor lain daripada analisis rasionalnya. Menurut

Adem & Sarioğlu, (2020), terjadinya perilaku *herding* apabila investor lebih melihat pola perdagangan sebelumnya dari pada melakukan analisis fundamental maupun teknikal untuk menafsirkan dalam membuat keputusan investasi. Pada dasarnya *herding* terbagi dua, *unintentional* dan *intentional herding*. *Unintentional herding* adalah *herding* yang tidak sengaja, terjadi ketika investor menghadapi masalah dan atau informasi serupa yang pada akhirnya mengambil keputusan yang sama, diasumsikan informasi dapat dipercaya sehingga investor bertindak serupa. *Intentional herding* adalah perilaku *herding* yang sengaja dilakukan investor dengan cara mengikuti keputusan investor lain dan mengabaikan analisis pribadi yang disebabkan oleh beberapa faktor psikologi seperti kepanikan dan tekanan karena kondisi suatu pasar, asumsinya informasi yang ada kurang relevan. Untuk melihat kemungkinan adanya indikasi perilaku *herding* di pasar modal, salah satunya dapat dilihat dari pergerakan jumlah investor dipasar modal.



Sumber : PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI)

Gambar 1. 1 Pertumbuhan Investor Pasar Modal Indonesia

Pada gambar 1.1 menurut data KSEI, pertumbuhan jumlah investor terus meningkat dari tahun ke tahunnya, per Desember 2021 mencapai 7,49jt naik 93% dibandingkan pada tahun 2020 pada waktu yang sama. Data diatas menunjukkan tingginya minat masyarakat dalam berinvestasi pada pasar modal Indonesia, namun seiring dengan pertumbuhan ini cenderung tidak diiringi oleh kepehaman investor tentang investasi agar tidak mengalami kerugian yang fatal dari keputusan investasi yang dipilih dan kebanyakan hanya mengikuti

pergerakan pasar yang akhirnya berperilaku tidak rasional (Akriana & Hasanah, 2022). Menurut *world bank* atau *International Monetary Fund* (IMF) (2020), Indonesia adalah negara yang kondisi pasarnya terus berkembang (*emerging market*) artinya pasar sedang bertumbuh dengan ciri ukuran pasar dan daya beli masyarakat yang berkembang. Kemungkinan besar terjadi *herding* yaitu pada negara *emerging market*, sedangkan kecil kemungkinan pada *developed market* saat *market stress*, dibuktikan dengan hasil penelitian Chang et al, (2000) yang menemukan perilaku *herding* pada dua negara *emerging market* yaitu Korea Selatan dan Taiwan, namun Amerika dan Hongkong sebagai negara *developed market* tidak terdapat *herding*. Istilah umum tren pasar yaitu *bullish* dan *bearish*, pasar naik (*Bullish*) dimana harga cenderung bergerak naik atau *trend* naik dengan ekspektasi *return* tinggi dan volatilitas rendah yang ditandai dengan *return* positif, sebaliknya pasar turun (*Bearish*) harga cenderung turun dengan ekspektasi *return* rendah dan volatilitas tinggi yang ditandai dengan *return* negatif. Hal ini merupakan gambaran pasar modal dimana pada waktu yang sama investor sangat umum memiliki ekspektasi yang sama terhadap harga dan *return* pada masa yang akan datang (Ramadhan & Mahfud, 2016). Gambar 1.2 dibawah ini mencerminkan pada Indeks Harga Saham Gabungan Indonesia terdapat sentimen *bearish* dan *bullish* oleh investor dan juga terdapat kondisi *rebound* (kondisi setelah turun atau kondisi naik dari pantulan).



Sumber : Yahoo Finance

Gambar 1.2 Pergerakan IHSG

Dari satitistik kinerja IHSG 5 tahun terakhir terlihat pada tabel 1.1 dibawah terdapat adanya *rebound* dimana IHSG 2017 ditutup sebesar Rp. 6.355,65 kemudian turun pada 2018, dan *rebound* pada 2019 menjadi Rp 6.299,54 pun pada dua tahun berikutnya, pada kondisi ini disinyalir akan hadirnya perilaku *herding* investor di pasar modal Indonesia.

Tabel 1. 1 Kinerja IHSG

Tahun	IHSG Akhir Tahun
2017	6.355,65
2018	6.194,50
2019	6.299,54
2020	5.979,07
2021	6.581,48

Sumber : idx.co.id

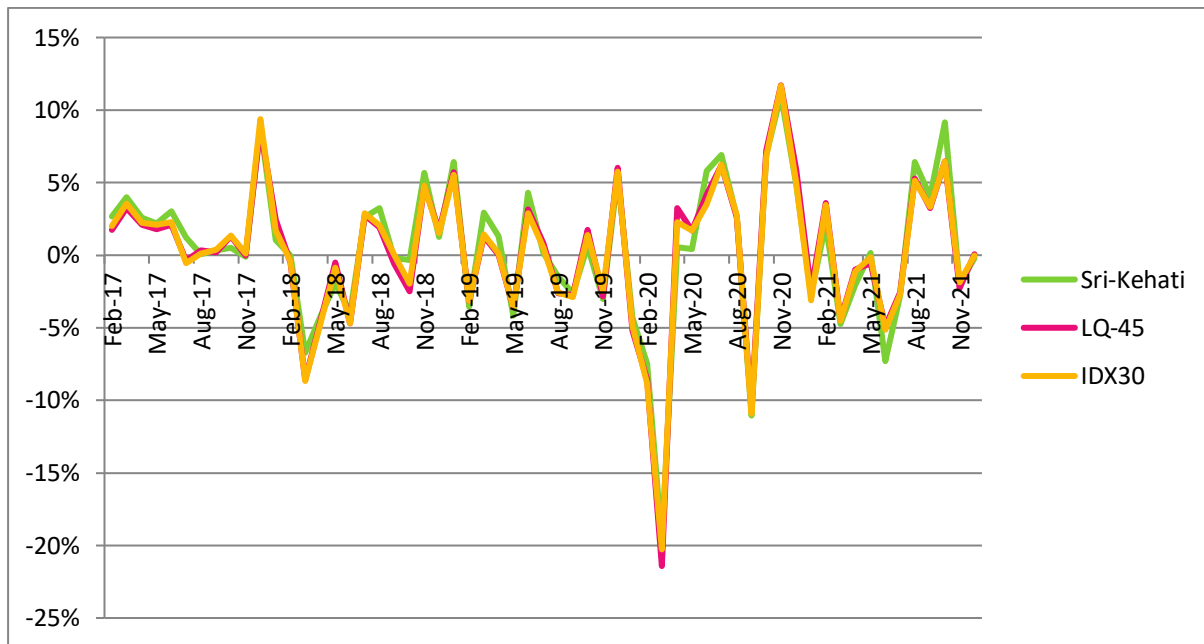
Ketika adanya ketidakpastian kondisi pasar yang menyebabkan *Informational Cascades*, artinya investor panik dan khawatir akan kinerja portofolionya karena informasi dan kondisi pada pasar yang tidak pasti (Wardani, 2021). Untuk meminimalisir risiko-risiko yang akan muncul, investor rasional akan menganalisis sebelum mengambil keputusan investasi untuk memaksimalkan keuntungannya dan sebaliknya ketidakrasionalan investor dipengaruhi oleh faktor psikologi emosional seperti rasa takut (*fear*), kepanikan, dan keserakahan (*greed*) serta tidak memiliki kemampuan analisis dan pengalaman dalam pasar modal, sehingga mengambil pilihan alternatif melakukan *herding* yakni dengan cara mengikuti sentimen pasar atau keputusan dari investor yang dianggap berkredibilitas (Sihombing et al., 2021). Tindakan *herding* menyebabkan harga saham yang direfleksikan tidak mencerminkan keadaan ekonomi yang sebenarnya, adanya bias pada risiko dan *return* yang diharapkan menyebabkan kesalahan dalam penetapan harga saham.

Penelitian *herding* sudah banyak dilakukan pada bursa saham beberapa tahun terakhir ini, metode dalam medeteksi perilaku *herding* pada studi empiris yang saat ini sering digunakan ialah *Cross-Sectional Absolute Deviation* (CSAD) (Fauziah & Rusmita, 2020). Penelitian Ramadhan & Mahfud, (2016) dengan metode CSAD, menjelaskan pada Indonesia

dan Singapura tidak terdeteksi adanya perilaku *herding* investor. Sejalan dengan Ramadhan & Mahfud, (2016), Fauziah & Rusmita (2020) tidak menemukan adanya perikaku herding investor saham pada indeks *Jakarta Islamic Index* (JII) saat *return* tinggi 2014-2018. Lebih lanjut terdapat perilaku *herding* dengan menggunakan metode CSAD pada negara berkembang Indonesia dan China (Noviliya & Prasetiono, 2017), Haryetti et al., (2020) menemukan indikasi *herding* ditemukan pada saham LQ-45 saat kondisi pasar naik, bertolak belakang dengan hasil penelitian Pasaribu & Sadalia, (2018) tidak terdapat *herding* di pasar modal Indonesia khususnya pada indeks LQ45 saat pasar turun maupun naik.

Bursa Efek Indonesia (BEI) saat ini memiliki beberapa jenis indeks saham. Salah satunya adalah indeks investasi hijau pertama di ASEAN yaitu *Sustainable and Responsible Investment* (SRI) dan Yayasan Keanekaragaman Hayati Indonesia (KEHATI), indeks ini memiliki perkembangan investasi yang berbasis pada nilai *Environmental, Social* dan *Goverment* (ESG) atau kepedulian terhadap lingkungan. SRI-KEHATI berperan besar bagi pasar modal Indonesia, investor menjadikan indeks ini sebagai dasar untuk mengambil langkah investasi, sehingga indeks SRI-KEHATI dapat menjadi indikator pergerakan harga saham. SRI-KEHATI dirilis pada 8 Juni 2009 oleh Yayasan Keanekaragaman Hayati Indonesia (KEHATI) bersama Bursa Efek Indonesia yang terdiri dari 25 perusahaan terpilih dengan likuiditas tinggi, kapitalis pasar besar, fundamental baik, dan memiliki prinsip keberlanjutan serta kepedulian terhadap lingkungan hidup. Untuk menjadi anggota indeks SRI-KEHATI harus memenuhi kriteria tiga tahapan seleksi yaitu, pertama dilihat pada aspek bisnis inti, perusahaan yang menjadi konstituen SRI-KEHATI bebas dari bisnis yang bergerak pada bidang negatif seperti pertambangan batubara, nuklir, alkohol, senjata, tembakau, pornografi dan rekayasa genetika. Selajutnya, seleksi kedua aspek finansial, *market capital* dan total aset perusahaan diatas satu triliun dan *free float asset* lebih dari 10% dan PER selama enam bulan terakhir positif. Tahapan seleksi terakhir yaitu emiten dilihat

dari aspek fundamental, berdasarkan beberapa faktor fundamental yang telah ditetapkan seperti tata kelola perusahaan, lingkungan, partisipasi masyarakat, perilaku bisnis, HAM dan SDM. Aspek fundamental dinilai dari data relevan yang terkait baik melalui isi kuesioner emiten dan data sekunder.



Sumber : Investing.com (Data diolah)

Gambar 1 3 Grafik Performa Kinerja Indeks SRI-KEHATI

Alasan peneliti memilih indeks SRI-KEHATI karena indeks ini mengikuti tendensi investasi dunia saat ini dimana dalam berinvestasi agar mempertimbangkan lingkungan sosial dan keberlanjutan, bukan hanya aspek finansial saja. Di Indonesia, SRI-KEHATI berperan penting bagi iklim investasi, indeks ini dapat dijadikan sebagai patokan untuk menentukan langkah investasi oleh investor. Perusahaan yang memiliki pengelolaan finansial, sosial, dan lingkungan berkelanjutan yang baik merupakan kriteria emiten untuk memperoleh dana investasi pada indeks ini. Dilihat dari gambar 1.3 bahwa pada perkembangan indeks SRI-KEHATI memiliki performa indeks yang baik yang dapat dijadikan sebagai alternatif investasi seperti indeks unggul lainnya seperti IDX 30, dan LQ-45. Hal ini mencerminkan perusahaan konstituen SRI-KEHATI menjadi pilihan investor

dalam berinvestasi karena memiliki saham likuid, fundamental baik, dan mudah diperdagangkan. Dapat dilihat terjadinya kondisi *rebound* atau kondisi dimana tren pasar dari *bullish* (kondisi pasar naik yang ditandai dengan *return* positif) ke *bearish* (kondisi pasar turun yang dapat dilihat dari *return* yang negatif) kemudian meningkat kembali (*rebound*), terlihat pergerakan indeks saham SRI-KEHATI sejalan dengan grafik IHSG, hal ini bisa menjadi suatu fenomena bahwa perilaku *herding* bisa terjadi pada indeks saham SRI-KEHATI. Alasan lainnya yaitu masih sedikitnya penelitian tentang perilaku *herding* pada indeks SRI-KEHATI, kecenderungan investor yang memiliki keterbatasan kemampuan analisa dalam berinvestasi meniru dan berperilaku *herding* pada investor lainnya karena ingin menghilangkan penyesalan dikemudian hari dan menjadikan investor lain panutan dalam berinvestasi karena diyakini menerapkan nilai-nilai dan etika bisnis dengan orientasi lingkungan berkelanjutan. Kemudian adanya beberapa perbedaan penelitian sebelumnya tentang perilaku *herding* menjadikan peneliti tertarik untuk kembali melakukan penelitian tentang perilaku *herding*. Atas dasar uraian alasan diatas, maka peneliti bermaksud untuk melakukan penelitian dengan judul **“Analisis Perilaku *Herding* Investor pada Indeks *Sustainable and Responsible Investment* dan Yayasan Keanekaragaman Hayati (SRI-KEHATI) di Pasar Modal Indonesia Tahun 2017-2021 ”**

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian permasalahan diatas, maka perumusan masalah yang diangkat pada penelitian ini adalah :

1. Apakah perilaku *herding* investor terindikasi kehadirannya saat kondisi pasar turun (*bearish*) pada saham yang tergabung dalam indeks SRI-KEHATI tahun 2017-2021 ?

2. Apakah perilaku *herding* investor terindikasi kehadirannya saat kondisi pasar naik (*bullish*) pada saham yang tergabung dalam indeks SRI-KEHATI tahun 2017-2021 ?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas, maka tujuan penelitian yang diangkat adalah :

1. Untuk menganalisis adanya indikasi perilaku *herding* investor saat kondisi pasar turun (*bearish*) pada saham yang tergabung dalam indeks SRI-KEHATI tahun 2017-2021.
2. Untuk menganalisis adanya indikasi perilaku *herding* investor saat kondisi pasar naik (*bullish*) pada saham yang tergabung dalam indeks SRI-KEHATI tahun 2017-2021.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat dan wawasan yang luas untuk semua pihak yang memiliki kepentingan dalam pembahasan tentang perilaku *herding* pada penelitian ini, yaitu :

1. Manfaat Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan nantinya dapat memperluas dan berkontribusi dalam ilmu pengetahuan khususnya di bidang manajemen keuangan tentang perilaku *herding* investor khususnya pada pasar modal Indonesia.

2. Manfaat Praktis

- a. Bagi peneliti

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memperluas dan meningkatkan pengetahuan serta wawasan penulis mengenai konsep perilaku *herding* yang menjadi bahasan dalam penelitian.

b. Bagi peneliti lain

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan pedoman, referensi dan sumber informasi untuk penelitian di masa depan khusus dalam menganalisis perilaku *herding* investor.

c. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan referensi dan sumber informasi oleh investor dalam berinvestasi untuk selalu rasional dalam mengambil keputusan dan memberikan pemahaman yang luas tentang dampak dari perilaku *herding*.

d. Bagi Regulator

Penelitian ini diharapkan menjadi pertimbangan regulator untuk mengambil keputusan dan strategi dengan mempertimbangkan dampak yang akan terjadi, sehingga menambah kepercayaan investor dan pelaku ekonomi khususnya pada pasar modal.

1.5 Ruang Lingkup Penelitian

Agar tidak terjadi ketidakjelasan dalam penelitian ini maka penelitian hanya berfokus pada pembahasan tentang perilaku *herding* investor pada saham yang tergabung dalam indeks SRI-KEHATI tahun 2017-2021. Penelitian membahas variabel dependen yaitu *Cross Section Absolute Deviation* (CSAD) dan variabel independennya yaitu imbal balik pasar yang diambil dari data *closing price* harian saham. Batasan penelitian dalam penelitian ini dimaksudkan agar peneliti dapat fokus sehingga diperoleh kevalidan data, spesifik data, dan mendalam serta memudahkan peneliti dalam mengembangkan data tersebut.

1.6 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan setiap bab sebagai berikut :

Bab I Pendahuluan

Bahasan pada bab ini yaitu gambaran umum penelitian, seperti latar belakang masalah yang menjadi alasan diambilnya sebuah objek penelitian, kemudian rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, ruang lingkup pembahasan, dan sistematika penulisan.

Bab II Tinjauan Pustaka

Bab ini menyajikan beberapa teori dasar tentang, *Hypothesis Market Efficient* (EMH), *behavioral finance*, perilaku *herding* yang berhubungan dengan penelitian ini, penelitian terdahulu, dan hipotesis penelitian serta kerangka pemikiran.

Bab III Metodologi Penelitian

Bab ini berisi jenis penelitian, populasi dan sampel penelitian, jenis dan sumber data, variabel penelitian dan definisi operasional, serta teknik analisis data dalam penelitian ini.

Bab IV Hasil dan pembahasan

Pada bab ini terdapat gambaran umum objek penelitian, hasil perhitungan data dan pembahasannya, data diperoleh yaitu perhitungan perilaku *herding* dengan menggunakan metode *Cross-Sectional Absolute Deviation* (CSAD) yang dikembangkan oleh Chang et al, (2000).

Bab V Penutup

Bab ini berisikan kesimpulan yang memuat pendapat singkat peneliti berdasarkan bab sebelum penutup, implikasi penelitian dimana adanya tindakan nyata pihak yang membutuhkan hasil dari penelitian, keterbatasan penelitian serta saran penelitian dari keterbatasan tersebut untuk penelitian dimasa depan.