



BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pasar modal memiliki peran krusial dalam perekonomian suatu negara, baik sebagai sarana investasi maupun sebagai sumber pendanaan bagi perusahaan. Efisiensi pasar menjadi salah satu aspek fundamental yang menentukan apakah harga aset yang terbentuk mencerminkan informasi yang tersedia secara rasional atau tidak. Berdasarkan pada teori keuangan tradisional, asumsi bahwa investor bersikap rasional sering kali digunakan untuk menjelaskan pergerakan harga saham (Hanafi, 2023).

Namun, dalam praktiknya, banyak investor dipengaruhi oleh faktor psikologis yang menyebabkan perilaku tidak rasional, salah satunya adalah *herding behavior* yang merujuk pada kecenderungan individu merasa lebih aman dengan meniru tindakan orang lain, yang dianggap sebagai sinyal informasi yang relevan (Bikhchandani et al., 1992). Dalam konteks ekonomi, *herding behavior* mengacu pada proses di mana pelaku ekonomi meniru tindakan satu sama lain dan/atau mendasarkan keputusan mereka pada tindakan orang lain (Adem & Sarioğlu, 2020).

Fenomena ini sering terjadi dalam situasi yang penuh ketidakpastian, seperti krisis ekonomi atau saat pasar mengalami gejolak. Dalam konteks pasar saham, investor yang terpengaruh oleh perilaku *herding* cenderung mengikuti tren pasar tanpa mempertimbangkan informasi yang lebih mendalam atau rasional, sehingga dapat memperburuk fluktuasi pasar dan menambah ketidakstabilan ekonomi.



Dorongan psikologis dan keterbatasan informasi seringkali memicu perilaku ini, terutama di pasar yang volatil dan penuh ketidakpastian, seperti yang terjadi selama pandemi COVID-19 (Kartini & Nahda, 2021).

Pandemi COVID-19 yang disebabkan oleh virus SARS-CoV-2 adalah salah satu peristiwa besar yang memicu ketidakpastian di pasar keuangan global. Pandemi yang pertama kali dilaporkan pada Desember 2019 dan diumumkan sebagai pandemi global pada Maret 2020, membawa dampak yang sangat besar terhadap ekonomi global (Cucinotta & Vanelli, 2020). Dalam rangka menghadapi penyebaran virus, berbagai negara memberlakukan kebijakan *lockdown* yang menyebabkan penurunan produksi barang dan jasa secara signifikan, serta hilangnya penghasilan masyarakat (Atalan, 2020). Dampak ini meluas ke banyak sektor ekonomi, termasuk pasar keuangan, yang mengalami penurunan tajam akibat ketidakpastian yang melanda (Binus University, 2021).

Penurunan kinerja pasar keuangan global tercermin dari anjloknya hampir semua indeks di berbagai negara. Kondisi ini menggambarkan reaksi negatif investor terhadap ketidakpastian ekonomi global yang muncul pada awal pandemi (FT Markets, n.d.; Yuliana & Muzanni, 2023).

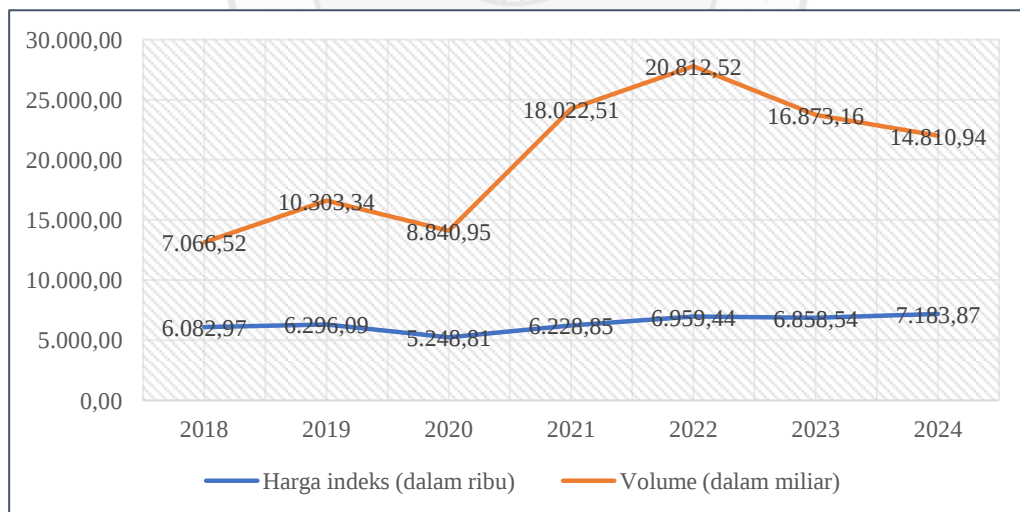
Penurunan tajam pada beberapa indeks saham global mencerminkan respons awal pasar modal yang didominasi sentimen negatif akibat krisis kesehatan global (Yuliana & Muzanni, 2023). Ketidakpastian ini memicu kepanikan di pasar, yang terlihat dari *Volatility Index* (VIX) yang merupakan indikator volatilitas berdasarkan data harga *futures* dan *opsi* S&P 500 selama 30 hari (Suhendro et al., 2023). Pada puncak pandemi COVID-19, VIX mencapai angka 82,69 pada 16



Maret 2020, menggambarkan gejolak pasar global yang menyebabkan arus penarikan modal dari pasar saham (Moran, 2024).

Ketidakpastian ini juga berdampak signifikan pada pasar saham Indonesia, di mana IHSG mengalami penurunan tajam pada tahun 2020 akibat dampak langsung pandemi. Selama periode ini, rata-rata indeks IHSG turun menjadi 5.248,81, jauh lebih rendah dibandingkan 6.082,97 pada 2018 dan 6.296,09 pada 2019. Banyak investor, termasuk dari luar negeri, memilih untuk menjual aset mereka sebagai respons terhadap ketidakpastian yang meningkat. Penjualan besar-besaran ini mencerminkan kepanikan di kalangan investor, dengan penarikan dana oleh investor asing yang semakin memperburuk situasi. Hal ini menegaskan kerentanan pasar saham di negara berkembang terhadap gejolak global (P. C. Nguyen et al., 2022).

Grafik 1.1 Rata-rata Harga Indeks dan Volume Perdagangan Harian IHSG Periode 2018-2024 (IDR)



Sumber : (Investing.com, n.d.-a), diolah penulis (2024)

Pada saat yang sama, meskipun rata-rata volume perdagangan harian IHSG pada 2020 mencapai 8.840,95, lebih tinggi dibandingkan dengan 7.066,52 pada



2018 tetapi lebih rendah dari 10.303,34 pada 2019, kepanikan pasar tetap menunjukkan indikasi perilaku *herding*. Hal ini terlihat dari respons investor yang cenderung mengikuti tren negatif dengan menjual asetnya di tengah tekanan pasar. Koreksi tajam pada IHSG ini dinilai sebagai refleksi dari kekhawatiran serupa di pasar domestik, yang memberikan tekanan besar terhadap kinerja sektor-sektor tertentu, terutama sektor keuangan dan perbankan, akibat peningkatan ketidakpastian ekonomi, penurunan daya beli, dan peningkatan risiko kredit (Yuliana & Muzanni, 2023).

Meskipun terjadi *rebound* signifikan pada tahun 2021, yang ditandai dengan lonjakan volume perdagangan hingga 18.022,51 akibat masuknya investor ritel, ketidakpastian global yang masih tinggi tetap memengaruhi pola perilaku kolektif investor yang cenderung mengikuti tren pasar (Suhendro et al., 2023). Hingga Januari 2024, VIX turun menjadi 19,76, yang menunjukkan adanya stabilitas global yang mendukung pemulihan IHSG (Moran, 2024; Winarno et al., 2023). Namun demikian, meskipun stabilitas global menunjukkan pemulihan, potensi perkembangan teknologi dan munculnya pasar baru dapat kembali meningkatkan volatilitas di masa depan, yang kemungkinan besar akan dipicu oleh perilaku *herding* di kalangan investor (Nguyen, 2024).

Selama kondisi ekstrem seperti pandemi, perilaku *herding* cenderung meningkat karena investor lebih memilih mengikuti mayoritas pelaku pasar dan mengabaikan analisis serta informasi pribadi mereka (Fang et al., 2021). Di pasar saham Indonesia, fenomena *herding* lebih terasa dalam kondisi *bearish*, terutama ketika volatilitas dan ketidakpastian pasar mencapai tingkat yang tinggi (Adnan,



2023).

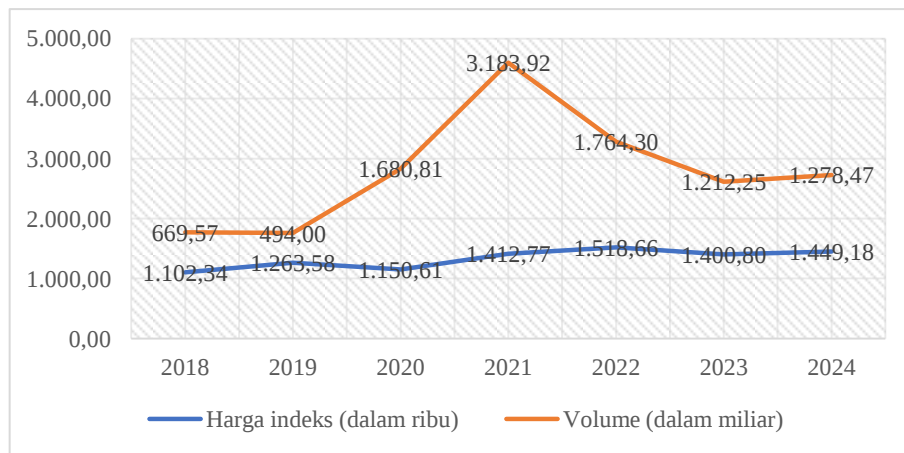
Perilaku *herding* perlu diteliti karena merupakan salah satu aspek penting dalam *behavioral finance* di pasar modal dan investasi. Menurut Setyawan dan Ramli (2013), perilaku ini tidak hanya meningkatkan risiko bagi investor, tetapi juga memperburuk ketidakstabilan pasar secara keseluruhan, terutama di sektor keuangan yang sangat rentan terhadap krisis global (Putera & Kaluge, 2022). Dalam konteks ini, sektor keuangan memainkan peran yang sangat penting, terutama di Indonesia, di mana pemulihan ekonomi pasca-pandemi sangat bergantung pada kestabilan pasar dan dukungan terhadap kelompok rentan.

Sektor keuangan di Indonesia memiliki peran sentral dalam pemulihan ekonomi pasca-pandemi. Sebagai tulang punggung perekonomian, sektor ini menghadapi tantangan dalam memfasilitasi pemulihan yang inklusif bagi kelompok rentan, seperti usaha kecil, perempuan, dan masyarakat miskin. Lonjakan pengangguran pada tahun 2020 menunjukkan adanya tekanan pada pasar tenaga kerja. Meskipun tingkat pengangguran menurun dari 6,26% pada Februari 2021 menjadi 5,45% pada Februari 2023, tantangan tetap ada dalam menjaga daya beli masyarakat (Eko, 2023). Hal ini tentunya berdampak pada kinerja sektor keuangan, yang tercermin dalam dinamika pasar saham, dengan kebijakan pemerintah dan sentimen pasar mendorong perubahan signifikan pada indeks saham sektor ini, seperti yang terlihat pada IDXFİNANCE.

IDXFİNANCE, sebagai indeks saham yang mencakup 104 perusahaan di sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia (IDX), memiliki peran krusial dalam mencerminkan kondisi pasar dan kesehatan ekonomi secara keseluruhan. Indeks

ini mencakup berbagai jenis entitas, seperti bank, perusahaan asuransi, dan lembaga keuangan non-bank, sehingga memberikan gambaran yang menyeluruh tentang dinamika sektor keuangan di Indonesia.

Grafik 1.2 Rata-rata Harga Indeks dan Volume Perdagangan Harian IDXFİNANCE Periode 2018-2024 (IDR)



Sumber: (Investing.com, n.d.-b), diolah penulis (2024)

Pada periode 2020-2021, volume perdagangan saham IDXFİNANCE mengalami peningkatan drastis, dari 494,00 miliar pada tahun 2019 menjadi 1.680,81 miliar pada tahun 2020, lalu melonjak lebih dari dua kali lipat menjadi 3.183,92 miliar pada tahun 2021. Kenaikan ini dipengaruhi oleh kebijakan stimulus ekonomi, penurunan suku bunga, dan berbagai langkah fiskal yang diterapkan selama pandemi. Di sisi lain, indeks IDXFİNANCE mengalami penurunan dari 1.263,58 pada tahun 2019 menjadi 1.150,60 pada tahun 2020 akibat ketidakpastian pasar selama pandemi. Namun, pada tahun 2021, indeks ini kembali meningkat menjadi 1.412,77 seiring optimisme terhadap pemulihan ekonomi. Peningkatan tajam dalam volume perdagangan, yang diiringi dengan fluktuasi harga indeks, mengindikasikan adanya kecenderungan perilaku *herding* di kalangan investor. Aktivitas perdagangan yang melonjak menunjukkan bahwa



banyak investor cenderung mengikuti tren pasar tanpa melakukan analisis yang mendalam, terutama dalam kondisi penuh ketidakpastian yang didorong oleh kebijakan pemerintah.

Fenomena ini semakin relevan untuk diteliti, mengingat *herding* di sektor keuangan dapat memberikan dampak besar terhadap stabilitas pasar dan perekonomian secara keseluruhan. Perilaku ini semakin terlihat dalam kondisi ketidakpastian ekonomi dan fluktuasi pasar, di mana investor cenderung mengikuti tren kelompok daripada melakukan analisis independen (Patwarani & Husodo, 2023).

Penelitian terkait perilaku *herding* di pasar keuangan menunjukkan bahwa *herding* yang berkelanjutan dapat menimbulkan risiko sistemik bagi stabilitas pasar, bahkan memicu krisis likuiditas yang berdampak pada sektor riil (Ah Mand et al., 2023). Selama masa ketidakpastian seperti pandemi COVID-19, *herding* meningkatkan volatilitas pasar, mengurangi kepercayaan investor, serta memperlambat pertumbuhan ekonomi (Fang et al., 2021).

Penelitian mengenai perilaku *herding* selama pandemi COVID-19 telah diungkapkan oleh berbagai studi. Vidya et al. (2023) menemukan bahwa di pasar saham Asia, termasuk Indonesia, perilaku *herding* lebih menonjol selama pandemi, terutama dalam kondisi *bullish* dan *bearish*. Penelitian lain menunjukkan bahwa *herding* yang terbatas pada beberapa sektor di Bursa Saham Pakistan (Ahmed & Karira, 2019). Penelitian oleh Marjerison et al. (2023) juga mencatat peningkatan aktivitas pembelian dana di pasar modal China pada 2020, meskipun ada ketidakpastian ekonomi. Studi-studi ini memperkaya pemahaman



- Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang
1. Dilarang memperbanyak atau mendistribusikan dokumen ini untuk tujuan komersial tanpa izin tertulis dari penulis atau pihak berwenang. Penggunaan untuk kepentingan akademik, penelitian, dan pendidikan diperbolehkan dengan mencantumkan sumber.
 2. Penggunaan tanpa izin untuk kepentingan komersial atau pelanggaran hak cipta dapat dikenakan sanksi sesuai dengan UU Hak Cipta di Indonesia. Plagiarisme juga dilarang dan dapat dikenakan sanksi.
 3. Universitas hanya berhak menyimpan dan mendistribusikan dokumen ini di repositori akademik, tanpa mengalihkan hak cipta penulis, sesuai dengan peraturan yang berlaku di Indonesia.
- Universitas Islam Indragiri

tentang *herding*, khususnya di pasar saham selama krisis, dengan memberikan perspektif yang lebih dalam mengenai bagaimana perilaku investor berubah dalam kondisi ekonomi yang tidak stabil.

Mengingat pentingnya konteks dan dinamika yang beragam, ada beberapa gap penelitian terkait perilaku *herding* di pasar keuangan Indonesia yang belum terjawab. Pertama, terdapat *temporal gap* karena banyak penelitian yang hanya fokus pada periode pandemi COVID-19 tanpa membandingkan periode pra-pandemi, pandemi, dan pasca-pandemi, padahal ketiga periode tersebut memiliki karakteristik pasar yang berbeda. Kedua, *contextual gap* terlihat dari kecenderungan penelitian yang menggabungkan data dari berbagai wilayah tanpa melakukan analisis mendalam pada satu pasar spesifik. Penelitian ini akan fokus pada Bursa Efek Indonesia untuk memahami dinamika pasar lokal, mengingat perilaku *herding* di pasar modal Indonesia masih sangat terbatas kajiannya.

Ketiga, *theoretical integration gap* muncul karena belum banyaknya penggabungan model perilaku *herding* dengan teori *Behavioral Finance* dimana model Chang, Cheng, dan Khorana (2000) dengan CSAD sebagai variabel dependen, serta mengintegrasikan keduanya untuk menawarkan pendekatan metodologis yang lebih komprehensif. Selain itu, *sectoral gap* teridentifikasi dari minimnya penelitian yang mengkaji perilaku *herding* di sektor spesifik, terutama sektor keuangan yang sangat dipengaruhi oleh pandemi. Dengan demikian, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis perilaku *herding* investor di sektor keuangan Bursa Efek Indonesia selama tiga periode: pra-pandemi, pandemi, dan



pasca-pandemi, guna memberikan wawasan baru yang belum banyak dieksplorasi sebelumnya.

Berdasarkan uraian di atas, peneliti tertarik untuk menganalisis pola perilaku *herding* di sektor IDXFİNANCE (2018-2024) menggunakan Model Chang, Cheng, dan Khorana (2000) serta CSAD. Hasil penelitian ini akan disajikan dalam laporan berjudul "**Analisis Perilaku *Herding* Investor Sektor IDXFİNANCE (2018-2024) Menggunakan Model Chang, Cheng, dan Khorana (2000) dan CSAD**".

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang disebutkan di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Bagaimana pola perilaku *herding* investor pada sektor IDXFİNANCE berubah selama periode 2018-2024, dengan membandingkan periode pra-pandemi, pandemi, dan pasca-pandemi?
2. Apa saja perbedaan dalam tingkat dan pola perilaku *herding* investor sektor IDXFİNANCE antara periode pra-pandemi (2018-2019), pandemi (2020-2021), dan pasca-pandemi (2022-2024), dan bagaimana perubahan ini mencerminkan respons investor terhadap ketidakpastian ekonomi dan pasar?

1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, dapat disimpulkan bahwa tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk mengidentifikasi dan menganalisis pola perubahan perilaku *herding*



investor pada sektor IDXFİNANCE selama periode 2018-2024.

2. Untuk menganalisis perbedaan tingkat dan pola perilaku *herding* investor pada sektor IDXFİNANCE antara periode pra-pandemi (2018-2019), pandemi (2020-2021), dan pasca-pandemi (2022-2024).

1.3.2 Manfaat Penelitian

1. Manfaat Akademis

a. Pengembangan teori

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam pengembangan teori mengenai perilaku investor, khususnya terkait *herding behavior*. Dengan menganalisis perubahan pola *herding* selama berbagai periode, penelitian ini dapat memperkaya pemahaman tentang faktor-faktor yang memengaruhi keputusan investasi di pasar modal.

b. Riset empiris

Penelitian ini akan menambah data empiris mengenai perilaku investor di Indonesia, terutama di sektor keuangan. Hasil analisis yang dihasilkan dapat menjadi referensi bagi penelitian di masa mendatang, baik yang membahas *herding behavior* pada pasar lain maupun dalam konteks periode waktu yang berbeda.

c. Kontribusi terhadap literatur

Dengan mengeksplorasi dampak pandemi dan perubahan ekonomi terhadap perilaku *herding*, penelitian ini dapat memberikan perspektif baru bagi literatur yang ada. Selain itu, penelitian ini juga membuka peluang untuk kajian lebih lanjut mengenai pengaruh faktor eksternal terhadap



Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang memperbanyak atau mendistribusikan dokumen ini untuk tujuan komersial tanpa izin tertulis dari penulis atau pihak berwenang. Penggunaan untuk kepentingan akademik, penelitian, dan pendidikan diperbolehkan dengan mencantumkan sumber.

2. Penggunaan tanpa izin untuk kepentingan komersial atau pelanggaran hak cipta dapat dikenakan sanksi sesuai dengan UU Hak Cipta di Indonesia. Plagiarisme juga dilarang dan dapat dikenakan sanksi.

3. Universitas hanya berhak menyimpan dan mendistribusikan dokumen ini di repositori akademik, tanpa mengalihkan hak cipta penulis, sesuai dengan peraturan yang berlaku di Indonesia.

Universitas Islam Indragiri

perilaku investasi.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi Investor

Penelitian ini dapat membantu investor memahami pola *herding* di sektor IDXFINANCE. Dengan mengenali kecenderungan untuk mengikuti keputusan investor lain, mereka dapat mengambil keputusan investasi yang lebih terinformasi dan teredukasi, sekaligus meminimalkan risiko yang timbul akibat perilaku *herding*.

b. Bagi Pembuat Kebijakan

Penelitian ini juga memberikan manfaat bagi pembuat kebijakan di pasar modal, seperti OJK dan BEI. Pemahaman tentang perilaku investor selama periode krisis dapat digunakan untuk merumuskan kebijakan yang lebih efektif dalam menjaga stabilitas pasar sekaligus mendorong perilaku investasi yang lebih rasional.

c. Bagi Praktisi Keuangan

Manfaat penelitian ini juga dapat dirasakan oleh praktisi keuangan, seperti manajer investasi dan analis pasar. Dengan memahami perbedaan pola perilaku investor di berbagai periode, mereka dapat merancang strategi investasi yang lebih optimal dan responsif terhadap dinamika pasar.

1.4 Sistematika Penulisan

Format dan Sistematika penulisan yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

BAB I : PENDAHULUAN



Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang memperbanyak atau mendistribusikan dokumen ini untuk tujuan komersial tanpa izin tertulis dari penulis atau pihak berwenang. Penggunaan untuk kepentingan akademik, penelitian, dan pendidikan diperbolehkan dengan mencantumkan sumber.

2. Penggunaan tanpa izin untuk kepentingan komersial atau pelanggaran hak cipta dapat dikenakan sanksi sesuai dengan UU Hak Cipta di Indonesia. Plagiarisme juga dilarang dan dapat dikenakan sanksi.

3. Universitas hanya berhak menyimpan dan mendistribusikan dokumen ini di repositori akademik, tanpa mengalihkan hak cipta penulis, sesuai dengan peraturan yang berlaku di Indonesia.

Universitas Islam Indragiri

Bab Pendahuluan yang mencakup tentang latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian serta sistematika penulisan.

BAB II : TELAAH PUSTAKA

Pada bab ini akan dibahas mengenai teori dasar, penelitian terdahulu, kerangka pemikiran, hipotesis dan variabel penelitian

BAB III : METODE PENELITIAN

Pada bab ini menguraikan tentang obyek dan waktu penelitian jenis dan sumber data populasi dan sampel, teknik pengumpulan data, dan analisis data.

BAB IV : HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini menguraikan tentang gambaran umum obyek penelitian, aktivitas obyek penelitian (kalau diperlukan) Hasil penelitian dan pembahasan.

BAB V : KESIMPULAN DAN SARAN

Pada bab ini penulis menguraikan tentang kesimpulan dan saran-saran yang berhubungan dengan permasalahan yang ada.

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

BIODATA SINGKAT PENULIS