

**ANALISIS PERILAKU *HERDING*
PADA INDEKS SRI-KEHATI DI INDONESIA
SAAT KONDISI PANDEMI COVID-19 (2020-2021)**



SKRIPSI

Diajukan untuk memenuhi sebagian syarat untuk memperoleh gelar
Sarjana Manajemen

**Oleh:
Elvira Maytasya Simanjuntak**

6031801153

**UNIVERSITAS KATOLIK PARAHYANGAN
FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM SARJANA MANAJEMEN
Terakreditasi oleh BAN-PT No. 2011/SK/BAN-
PT/Akred/S/VII/2018
BANDUNG
2022**

**BEHAVIORAL HERDING ANALYSIS OF SRI-
KEHATI INDEX DURING PANDEMIC COVID-19
IN INDONESIA (2020-2021)**



UNDERGRADUATE THESIS

Submitted to complete part of the requirements
for Bachelor's Degree in Management

By

Elvira Maytasya Simanjuntak

6031801153

**PARAHYANGAN CATHOLIC UNIVERSITY
FACULTY OF ECONOMICS
PROGRAM IN MANAGEMENT**

Accredited by National Accreditation Agency

No. 2011/SK/BAN-PT/Akred/S/VII/2018

BANDUNG

2022

**UNIVERSITAS KATOLIK PARAHYANGAN
FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM SARJANA MANAJEMEN**



**PERSETUJUAN SKRIPSI
ANALISIS PERILAKU HERDING
PADA INDEKS SRI-KEHATI DI INDONESIA
SAAT KONDISI PANDEMI COVID -19 (2020-2021)**

Oleh:

Elvira Maytasya Simanjuntak
6031801153

Bandung, Februari 2022
Ketua Program Sarjana Manajemen,

Dr. Istiharini, CMA

Pembimbing Skripsi,

Dr. Vera Intanie Dewi, S.E., M.M.

PERNYATAAN

Saya yang bertanda-tangan di bawah ini,

Nama (*sesuai akte lahir*) : Elvira Maytasya Simanjuntak
Tempat, tanggal lahir : Malang, 16 Mei 2000
NPM : 6031801153
Program studi : Manajemen
Jenis Naskah : Skripsi

Menyatakan bahwa skripsi dengan judul:

ANALISIS PERILAKU *HERDING* PADA INDEKS SRI-KEHATI DI INDONESIA SAAT KONDISI PANDEMI COVID -19 (2020-2021)

Yang telah diselesaikan di bawah bimbingan : Ibu Dr. Vera Intanie Dewi, S.E., M.M.

Adalah benar-benar karya tulis saya sendiri;

1. Apa pun yang tertuang sebagai bagian atau seluruh isi karya tulis saya tersebut di atas dan merupakan karya orang lain (termasuk tapi tidak terbatas pada buku, makalah, surat kabar, internet, materi perkuliahan, karya tulis mahasiswa lain), telah dengan selayaknya saya kutip, sadur atau tafsir dan jelas telah saya ungkap dan tandai
2. Bahwa tindakan melanggar hak cipta dan yang disebut, plagiat (Plagiarism) merupakan pelanggaran akademik yang sanksinya dapat berupa peniadaan pengakuan atas karya ilmiah dan kehilangan hak kesarjanaan.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan penuh kesadaran dan tanpa paksaan oleh pihak mana pun.

Pasal 25 Ayat (2) UU No.20 Tahun 2003: Lulusan perguruan tinggi yang karya ilmiahnya digunakan untuk memperoleh gelar akademik profesi, atau vokasi terbukti merupakan jiplakan dicabut gelarnya. Pasal 70 Lulusan yang karya ilmiah yang digunakannya untuk mendapatkan gelar akademik, profesi, atau vokasi sebagaimana dimaksud dalam Pasal 25 Ayat (2) terbukti merupakan jiplakan dipidana dengan pidana perkara paling lama dua tahun dan/atau pidana denda paling banyak Rp. 200 juta.

Bandung,

Dinyatakan tanggal : 2 Februari 2022

Pembuat pernyataan :



Elvira

Elvira Maytasya Simanjuntak

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk melakukan analisis keberadaan perilaku *herding* pada Indeks SRI-KEHATI pada periode 2 Januari 2020 sampai 30 Desember 2021. Perilaku *herding* dapat diidentifikasi melalui hubungan antara *stock return dispersion* dan *market return*. Dalam menghitung *stock return dispersion* akan menggunakan metode *Cross Sectional Absolute Deviation* atau *CSAD*. Penelitian ini menggunakan data harga harian saham perusahaan dan harga penutupan harian indeks SRI-KEHATI. Sampel pada penelitian ini adalah 17 saham perusahaan yang selalu berada pada Indeks SRI-KEHATI pada periode 2 Januari 2020 sampai 30 Desember 2021. Metode Analisis yang digunakan ialah analisis regresi *ordinary least square*. Periode waktu yang digunakan adalah ketika *market* sedang dalam kondisi ketidakpastian yang diindikasikan perilaku *herding* lebih banyak terjadi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terjadi adanya indikasi perilaku *herding* pada Indeks SRI-KEHATI pada periode 2 Januari 2020 sampai 30 Desember 2021.

Kata kunci : Perilaku *Herding*, *CSAD*, *Market Return*

ABSTRACT

This research aims to detect the presence of herding behavior on the Indonesian Stock Market study on SRI-KEHATI Index during the period January 2, 2020 to Desember 30, 2021. Herding behavior can be identified through the relationship between stock return dispersion and market return. In calculating the stock return dispersion, we will use the Cross Sectional Absolute Deviation or CSAD method. This study uses data on the daily price of the company's shares and the daily closing price of the SRI-KEHATI index. The sample in this study is 17 company stocks that are always on the SRI-KEHATI Index in the period January 2, 2020 to December 30, 2021. During the period the researcher indicates herding behavior more likely to occur because of the uncertainty situation. The analytical method used is ordinary least square regression analysis. The results indicate that herding behavior didn't exist in SRI-KEHATI index during the period January 2, 2020 to Desember 30, 2021.

Kata kunci : *Herding Behavior, CSAD, Market Return*

KATA PENGANTAR

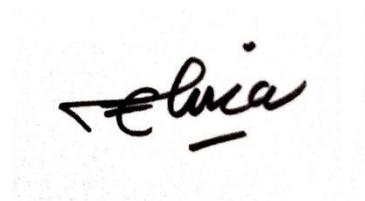
Puji dan Syukur penulis panjatkan ke hadirat Tuhan Yang Maha Esa karena atas berkat dan rahmatNya penulis dapat menyelesaikan skripsi berjudul “**ANALISIS PERILAKU HERDING PADA INDEKS SRI-KEHATI DI INDONESIA SAAT KONDISI PANDEMI COVID-19 (2020-2021)**”. Skripsi ini disusun untuk memenuhi sebagian syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Manajemen pada Universitas Katolik Parahyangan.

Dalam kesempatan ini penulis ingin mengucapkan terimakasih kepada seluruh pihak yang telah membantu, memberikan masukan, memberikan doa dan semangat kepada penulis sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini. Untuk itu, penulis ingin menyampaikan terima kasih kepada yang terhormat:

1. Papa, mama, kedua kakak penulis Eldo Malba dan Evan Merril serta Mba Yem yang selalu memberikan doa serta dukungan kepada penulis dari awal masuk perkuliahan sampai akhirnya penulis dapat menyelesaikan skripsi ini
2. Ibu Vera Intanie Dewi, S.E., M.M. selaku dosen pembimbing skripsi yang telah memberikan arahan serta bimbingan ketika penulis menghadapi kesulitan dalam menyelesaikan penelitian ini
3. Ibu Dr. Istiharini, CMA, selaku Ketua Program Sarjana Manajemen Universitas Katolik Parahyangan
4. Sahabat-sahabat peneliti yaitu Wulan dan Kristi ,Feli Nares, Gaby HP., Cerry, Nesia dan Shelly, Gilli, Shelby yang selalu mendukung, memotivasi peneliti semasa perkuliahan
5. Seluruh dosen pengajar, staf Tata Usaha, seluruh prakarya yang berada di Fakultas Manajemen Universitas Katolik Parahyangan
6. Teman-teman Manajemen Universitas Katolik Parahyangan angkatan 2018.

Penulis menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini masih terdapat banyak kekurangan sehingga penulis mengharapkan saran dan kritik yang dapat menyempurnakan skripsi ini. Lebih lanjut penulis berharap skripsi ini dapat menambah wawasan dan pengetahuan bagi pembaca.

Bandung, 2 Februari 2022

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Elvira', with a horizontal line underneath the name.

Elvira Maytasya Simanjuntak

DAFTAR ISI

ABSTRAK.....	i
ABSTRACT.....	ii
KATA PENGANTAR.....	iii
DAFTAR ISI.....	v
DAFTAR TABEL.....	vii
DAFTAR GAMBAR.....	viii
DAFTAR LAMPIRAN.....	ix
BAB 1 PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang Penelitian.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	7
1.3 Tujuan Penelitian.....	7
1.4 Kerangka Penelitian.....	7
1.5 Pengembangan Hipotesis.....	10
BAB 2 TINJAUAN PUSTAKA.....	11
2.1 <i>Behavioral Finance</i>	11
2.2 Perilaku <i>Herding</i>	12
2.3 Penyebab Perilaku <i>Herding</i>	14
2.4 Akibat Perilaku <i>Herding</i>	15
2.5 Teori <i>Capital Asset Pricing Model (CAPM)</i>	16
2.6 <i>Stock Return Dispersion</i> dan <i>Market Return</i>	17
2.7 Teori <i>Cross Sectional Absolute Deviation (CSAD)</i>	18
2.8 Penelitian Terdahulu.....	21
BAB 3 METODE DAN OBJEK PENELITIAN.....	27
3.1 Jenis Penelitian.....	27
3.2 Metode Penelitian.....	27
3.3 Metode Analisis.....	27
3.4 Sumber Data.....	28
3.5 Teknik Pengumpulan Data.....	28
3.6 Teknik Pengolahan Data.....	28
3.7 Populasi dan Sampel Penelitian.....	33
3.8 Operasional Variabel.....	34
3.9 Objek Penelitian.....	35

BAB 4 HASIL DAN PEMBAHASAN.....	37
4.1 Kinerja SRI-KEHATI.....	37
4.2 Hasil Pengolahan	40
4.2.1 Hasil Statistik Deskriptif.....	41
4.2.2 Hasil Uji Asumsi Klasik	41
4.2.2.1 Pengujian Normalitas Data	41
4.2.2.2 Pengujian Masalah Heteroskedastisitas	43
4.2.2.3 Pengujian Masalah Multikolinearitas.....	44
4.2.2.4 Pengujian Masalah Autokorelasi	44
4.2.3 Hasil Analisis Regresi	45
4.2.4 Hasil Uji Hipotesis	46
4.3 Pembahasan Data.....	47
BAB 5 KESIMPULAN DAN SARAN	51
5.1 Kesimpulan.....	51
5.2 Saran	51
DAFTAR PUSTAKA	53
LAMPIRAN.....	59

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu	23
Tabel 3.1 Daftar Perusahaan Objek Penelitian	33
Tabel 4.1 Volume Perdagangan Indeks SRI-KEHATI.....	38
Tabel 4.2 Hasil Statistik Deskriptif	40
Tabel 4.3 Hasil <i>Uji White</i>	43
Tabel 4.4 Hasil Uji Multikolinearitas	44
Tabel 4.5 Hasil <i>Uji Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test</i>	44
Tabel 4.6 Hasil Uji Pengujian Regresi.....	46

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Grafik Kondisi IHSG Tahun 2018-2021	3
Gambar 1.2 Grafik <i>Index Performance</i> atas SRI-KEHATI, IDX30, LQ45.....	6
Gambar 1.3 Kerangka Analisis Perilaku <i>Herding</i>	9
Gambar 4.1 Perbandingan <i>Performance</i> Indeks SRI-KEHATI dan LQ-45	37
Gambar 4.2 <i>Total Asset Under Management</i> SRI-KEHATI	39
Gambar 4.3 Hasil Uji Normalitas.....	41

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran Hasil Wawancara.....	59
Lampiran Hasil Pengolahan Data.....	63
Harga Saham Indeks SRI-KEHATI, ASII,BBCA,BBRI,BBTN	76
Harga Saham Indeks BMRI, BSDE, INDF,JSMR,KLBF,PGAS,SIDO	104
Harga Saham Indeks SMGR,TLKM,UNTR,UNVR,WIKA.....	129
Nilai <i>CSAD</i> , <i>Absolut Market Return</i> dan <i>Squared Market Return</i>	140
Nilai <i>CSAD</i> , <i>Absolut Market Return</i> dan <i>Squared Market Return</i> Ln 1	151
Nilai <i>CSAD</i> , <i>Absolut Market Return</i> dan <i>Squared Market Return</i> Ln 2	162
Nilai <i>CSAD</i> , <i>Absolut Market Return</i> dan <i>Squared Market Return</i> <i>FD</i>	173
Riwayat Hidup	184

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Penelitian

Perilaku *herding* merupakan suatu kecenderungan perilaku investor mengikuti tindakan investor lain (Luong & Ha, 2011). Perilaku mengikuti tersebut dapat terjadi karena pada pasar saham suatu informasi akan sangat cepat berganti. Lebih lanjut karena pergerakan informasi yang sangat cepat menyebabkan tidak semua investor memiliki kemampuan untuk menganalisis informasi yang ia terima sehingga dapat menyebabkan terjadinya perilaku mengikuti tindakan investor lain. Pendapat ini seperti yang diungkapkan oleh Arisanti dan Oktavendi (2020) yang menyatakan bahwa terdapat dua tipe investor yaitu *sophisticated investors* dan *naive investors*. *Sophisticated investors* adalah investor yang dalam berinvestasi memiliki pemahaman akan informasi yang didapatnya, sedangkan *naive investors* merupakan investor yang memiliki keterbatasan kemampuan dalam memahami informasi yang didapatnya sehingga cenderung memilih mengikuti perilaku investor lainnya. Perilaku *naive investors* merupakan cerminan dari tindakan *irasional* dalam berinvestasi yang menyebabkan terjadinya perilaku *herding*.

Indikasi terjadi perilaku *herding* di Bursa saham Indonesia dapat terlihat dari kemunculan fenomena *stock pom-pom*. Fenomena *stock pom-pom* merupakan situasi dimana harga saham suatu perusahaan akan mengalami peningkatan setelah adanya publikasi atau promosi yang dilakukan oleh individu atau sekelompok orang yang memiliki *influence* di media sosial. Fenomena tersebut dapat dilihat pada harga saham PGAS pada 15 Desember 2020, dimana harga saham perusahaan tersebut yang mengalami peningkatan 4.37% setelah anak dari Presiden Indonesia ke-7 Kaesang Pangarep, memberikan pendapatnya di *twitter* bahwa saham perusahaan tersebut layak untuk dibeli (Voi.id, 2020). Lebih lanjut kondisi tersebut

terjadi juga pada harga saham perusahaan MCAS pada 5 Januari 2021 yang mengalami peningkatan sebesar 8.33% ketika *public figure* Raffi Ahmad dengan jumlah followers di *instagram* sebanyak 57.8 juta, menyebutkan bahwa ia mendapatkan *return* sebesar 30% dari investasi membeli saham MCAS (Investasi.kontan.co.id, 2021) Fenomena *stock pom-pom* yang terjadi di Indonesia dapat menjadi suatu indikasi adanya keputusan investasi yang bersifat mengikuti atau perilaku *herding*.

Adanya fenomena *stock pom-pom* tentu bukan menjadi hal yang baik bagi pelaku investasi karena hal tersebut dapat dimanfaatkan oleh oknum tertentu untuk menggiring atau mengarahkan suatu opini. Terlebih di tengah Pandemi Covid-19 terjadi peningkatan yang cukup besar atas ketertarikan masyarakat Indonesia untuk berinvestasi di pasar saham Indonesia. Melihat dari data yang dikeluarkan oleh Kustodian menyebutkan bahwa di masa pandemi COVID-19 tahun 2021 terdapat sejumlah 7.489.337 investor pasar saham di Indonesia (Kontan.com, 2022) Hal tersebut menunjukkan kenaikan sebesar 92,99% jika dibandingkan dengan tahun 2020 dengan jumlah 3.880.753 investor (Kontan.com, 2022). Lebih lanjut jika membandingkan dengan tahun sebelum pandemi yaitu tahun 2019, terdapat kenaikan 56.21% dimana jumlah investor pasar saham pada tahun 2019 sebanyak 2.484.354 investor (Cnbcindonesia.com, 2019).

Tindakan investasi merupakan tindakan yang bagus apabila para pelaku investasi memahami risiko yang bisa terjadi serta memiliki pengetahuan mengenai produk investasi yang dipilihnya karena keputusan investasi menyangkut masa yang akan datang yang bersifat tidak pasti. Ketika calon investor hendak melakukan kegiatan investasi maka terdapat beberapa hal yang harus dipelajari seperti dengan mempelajari laporan keuangan perusahaan, kinerja perusahaan, *track record* atau portofolio, keadaan perekonomian, risiko, ulasan tentang keuangan dan keadaan perekonomian yang dipublikasikan di media (Christanti & Mahastanti, 2011).

Saat ini dunia sedang mengalami kondisi Pandemi Covid-19 yang mengakibatkan dampak dan perubahan pada berbagai sektor kehidupan. Jika melihat dari sisi investasi maka kondisi Pandemi Covid-19 juga mempengaruhi risiko dalam suatu investasi dikarenakan calon investor menghadapi situasi ketidakpastian baik dari sisi perekonomian negara maupun perilaku kehidupan masyarakat dimana hal tersebut dapat menjadi suatu sentimen terhadap pergerakan pasar saham Indonesia dan harga saham suatu perusahaan. Lebih lanjut situasi Pandemi tersebut dapat menimbulkan rasa pesimisme, kecemasan, ketakutan bagi calon investor terhadap risiko investasi yang akan ditanggungnya. Rasa pesimisme, kecemasan serta ketakutan investor terhadap Pandemi Covid-19 juga dapat mengakibatkan *negative feeling* terhadap keputusan investasinya.

Berdasarkan data historis dunia maka Pandemi Covid-19 bukan wabah pertama kali yang menyerang kehidupan manusia seperti terjadinya epidemi *SARS-CoV*, epidemi *Ebola Virus Disease (EVD)*, epidemi *Flu Burung H5N1*, epidemi *Flu Asia H2N2*, epidemi *Flu Spanyol*. Lebih lanjut jika melihat dampak dari adanya epidemi tersebut seperti pada riset yang dilakukan mengenai kasus Ebola yang terjadi tahun 2014-2016 dimana menurut riset yang dilakukan oleh Ichev dan Marinc (2020), kasus Ebola mengakibatkan *return* yang negatif pada *financial markets*.



Gambar 1.1

Grafik Kondisi IHSG Tahun 2018-2022

Sumber : *yahoofinance* (2022)

Menilik dari kondisi IHSG periode tahun 2018 sampai 2021 yang dilampirkan pada Gambar 1.1 terlihat adanya pengaruh Pandemi COVID-19 terhadap pasar saham Indonesia. Pada tahun 2020 di tanggal 15 Maret 2020 terjadi penurunan kondisi IHSG yang sangat tajam, titik tersebut merupakan titik terendah dalam kurun waktu periode 4 tahun. Hal tersebut terjadi karena imbas dari terdeteksinya kasus Covid-19 pertama di Indonesia pada bulan Maret 2020 yang menyebabkan sentimen negatif terhadap IHSG. Sentimen negatif tersebut diakibatkan karena pandemi COVID-19 membuat perubahan pada perilaku manusia dimana terjadi *social distancing*. Penurunan IHSG tersebut dapat menyebabkan ketidakpastian dalam bisnis. Lebih lanjut Polakitan (2015) menjelaskan bahwa kebanyakan bahwa harga saham suatu sekuritas cenderung mengalami kenaikan apabila Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) naik, dan terjadi sebaliknya. Hal tersebut juga menjadi indikasi bahwa ketika IHSG mengalami penurunan yang tajam maka dapat terjadi kepanikan pasar karena terdapat dugaan harga saham perusahaan-perusahaan akan menurun akibat ketidakpastian bisnis tersebut.

Adanya peristiwa kenaikan jumlah investor di tengah kondisi Pandemi Covid-19, kondisi IHSG yang menurun serta fenomena *stock pom-pom* menimbulkan pandangan mengenai bias perilaku yang membuat hipotesis pasar yang efisien tidak lagi sesuai dalam menjelaskan mekanisme pembentukan harga sehingga lebih didominasi oleh faktor-faktor psikologis investor dalam mengambil keputusan investasi. Hal tersebut dapat terjadi karena para investor menghadapi ketidakjelasan mengenai kondisi pasar yang bisa mempengaruhi kinerja portofolionya.

Kondisi yang ketidakjelasan tersebut sangat mempengaruhi ketika investor berinvestasi dalam waktu singkat dikarenakan keputusan investasi dipengaruhi oleh situasi dan informasi yang terjadi saat itu sehingga bisa mengakibatkan kepanikan dalam berinvestasi yang membuat para investor mengikuti perilaku dari investor lain untuk melakukan pembelian serta

penjualan saham. Kondisi tersebut mengidentifikasi adanya perilaku *herding* sebagai kecenderungan investor untuk mengikuti kondisi atau konsensus pasar tanpa melakukan analisis fundamental ekonominya (Gunawan, Wijayanto, Achsani, & Rahman, 2011). Hal tersebut juga selaras dengan penelitian Rahayu *et. al* (2021) bahwa saat kondisi *market stress* akan menyebabkan perilaku tidak rasional yang disebut juga perilaku *herding* menjadi sering ditemui.

Menko Perekonomian Airlangga Hartarto memaparkan bahwa kondisi ketidakpastian akibat adanya pandemi COVID-19 mampu meningkatkan masyarakat akan pentingnya pembangunan berkelanjutan (Ekon.go.id, 2021). Lebih lanjut hal tersebut juga dinyatakan oleh Gita Syahrani, selaku *Executive Director* Lingkar Temu Kabupaten Lestari, bahwa *green investment* dapat menjadi stimulus dalam menangani Pandemi COVID-10 (Ekonomi.bisnis.com, 2020). Hal tersebut dapat dilihat juga dari penanganan Korea Selatan yang berhasil menghidupkan kembali perekonomian negara akibat krisis ekonomi tahun 2008 dengan memberikan stimulus sebanyak 80% pada *green projects* (Iesr.or.id, 2020).

Indonesia pun mendukung *green economy* dimana pada Forum B20 Presiden Joko Widodo memaparkan bahwa transisi menuju *green economy* menjadi salah satu dari tiga fokus utama Indonesia (Cnbcindonesia.com, 2022). Hal tersebut dinyatakan karena Indonesia memiliki kekayaan sumber daya mineral yang dapat mendukung transisi menuju *green economy*. Upaya mendukung transisi *green economy* pun telah dilakukan salah satunya oleh OJK dengan memberikan pembiayaan pada sektor *green economy* sebesar Rp 800 triliun (Liputan6.com, 2021) Lebih lanjut hal tersebut menjadi peluang yang baik dengan berinvestasi pada *green products* seperti yang dipaparkan oleh Presiden Joko Widodo bahwa “dalam jangka panjang, saya melihat kita memiliki kekuatan di *green products* dan *green economy* yang saya kira sekarang ini semua negara kawasan mulai melihat itu" (Presidenri.go.id, 2021).

Indonesia memiliki Indeks SRI-KEHATI sebagai salah satu indeks yang terdapat di Bursa Efek Indonesia, dimana indeks tersebut mengukur kinerja saham dari 25 perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi, kapitalisasi pasar besar, fundamental perusahaan yang baik, serta memiliki prinsip keberlanjutan serta kepedulian terhadap lingkungan hidup. Perusahaan-perusahaan dengan aspek finansial dan fundamental yang baik seringkali mencari incaran bagi para investor karena dianggap dengan berinvestasi di perusahaan tersebut seringkali menjadi incaran bagi para investor karena dianggap dengan berinvestasi di sana akan memberikan *return* yang sesuai dengan harapan investor.



Gambar 1.2

Grafik Index Performance atas SRI-KEHATI, IDX 30, dan LQ45

Sumber : *kehati.co.id* (2022)

Melihat Gambar 1.2 mengenai *index performance* beberapa indeks di Indonesia, sejak Indeks SRI-KEHATI dirilis, indeks tersebut memiliki performa paling baik daripada indeks lainnya. Melihat *index performance* terbaik tersebut di antara indeks populer lainnya di Indonesia serta kondisi saat pandemi Covid-19 yang menjadikan masyarakat memiliki kesadaran lebih baik akan lingkungan selain itu *green economy* menjadi topik yang diminati saat ini menjadi alasan penulis ingin tertarik untuk meneliti Indeks SRI-KEHATI. Lebih lanjut penulis juga ingin melihat apakah terdapat

perilaku *herding* pada Indeks SRI-KEHATI di masa pandemi COVID-19 pada tahun 2020-2021.

Berdasarkan fenomena-fenomena yang telah dijabarkan, penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “**ANALISIS *HERDING BEHAVIOR* PADA INDEKS SRI-KEHATI DI INDONESIA SAAT KONDISI PANDEMI COVID-19 (2020-2021)**”.

1.2. Rumusan Masalah

Dari latar belakang diatas maka muncul rumusan masalah dalam penelitian ini, yaitu:

1. Apakah terjadi perilaku *herding* pada saham-saham di Indeks SRI-KEHATI saat kondisi Pandemi COVID-19 (2020-2021)?

1.3. Tujuan Penelitian

Adapun yang menjadi tujuan penelitian ini, yaitu:

1. Mengetahui ada tidaknya keberadaan perilaku *herding* pada saham-saham di Indeks SRI-KEHATI saat kondisi pandemi COVID-19 (2020-2021).

1.4. Kerangka Penelitian

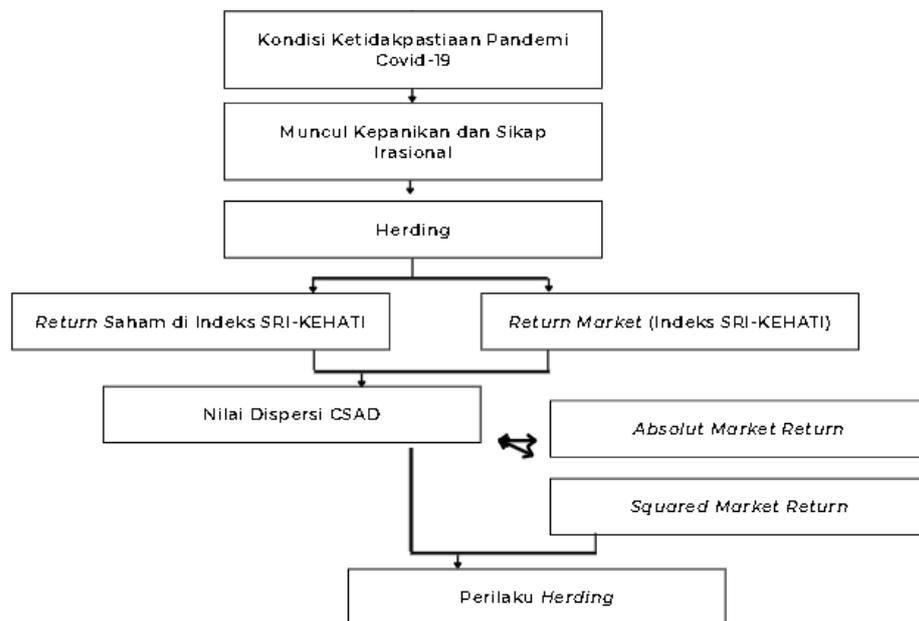
Dalam melakukan keputusan investasi, investor sebaiknya mengambil keputusan tersebut secara rasional dimana memperhatikan informasi-informasi yang berkaitan dan risiko yang bisa terjadi. Namun fenomena-fenomena yang terjadi pada *market* dapat menyebabkan terjadinya perilaku irasional dalam membuat keputusan investasi. Perbedaan kondisi *market* dimana berada pada kondisi ketidakpastian dapat mendorong pergeseran teori dari *traditional finance* ke *behavioral finance*. Lebih lanjut Baker dan Nofsinger (2010 :4) menjelaskan pada *traditional finance* berasumsi bahwa investor baik individual maupun institusional dan *market* bergerak secara rasional. Lebih lanjut perilaku rasional dapat terjadi kondisi pasar efisien yaitu ketika investor berada pada kondisi menerima informasi yang

sama. Namun pada realitanya tidak semua investor mendapatkan informasi yang sama pada saat bersamaan. Hal tersebut mengindikasikan pada teori *traditional finance* tidak mampu menjelaskan anomali-anomali di pasar.

Menurut Kiyilar & Acar (2013) "*behavioral finance focuses on how investors interpret knowledge in order make investment decisions based on information and how they act with their investment decisions*". Lebih lanjut *Behavioral finance* mencoba untuk menjelaskan tentang pola investor termasuk aspek emosional dan sejauh mana hal tersebut mempengaruhi proses pengambilan keputusan (Khalisa, Karismasari, Ikhsan, & Saraswati, 2020). Salah satu *behavioral finance* yang terjadi ialah *herding behavior*. Dimana "*herding is identified as tendency of investors' behaviors to follow the others' actions*" (Luong & Ha, 2011). Lebih lanjut *herding behavior* dapat terjadi karena tidak tersedianya suatu informasi secara jelas sehingga mendorong investor untuk mengikuti perilaku investor lainnya atau konsensus yang telah terbentuk sebelumnya (Pranyoto, Susanti, & Septiyani, 2020).

Penelitian mengenai perilaku *herding* sudah pernah dilakukan sebelumnya, salah satu penelitian yang terbaru ialah yang dilakukan oleh Wardani (2021) dimana melihat apakah perilaku *herding* terjadi di pasar saham Indonesia khususnya saham-saham di Indeks LQ-45 pada periode normal (sebelum pandemi COVID-19) dan periode *market stress* tahun 2020. Pada penelitian tersebut tidak ditemukan perilaku *herding* pada saham-saham di Indeks LQ-45 pada tahun 2019 dan tahun 2020. Hal tersebut berbeda dengan penelitian Rahman dan Ermawati (2019) dimana menganalisis perilaku *herding* di pasar saham ASEAN-5 +US, pada penelitian tersebut menunjukkan adanya perilaku *herding* di semua pasar saham yang di analisis dengan faktor pendorong yang berbeda-beda, khususnya untuk Indonesia perilaku *herding* di dominasi oleh pengaruh dari *Fed Fund Rate*, *cross market herding* dari pasar saham Filipina dan pasar saham Singapura, serta kebijakan suku bunga. Lebih lanjut pada penelitian R. Valdo (2017)

terdapat indikasi bahwa perilaku *herding* ditemukan baik pada kondisi pasar normal dan kondisi pasar *market stress* sehingga merupakan tanda bahwa perilaku *herding* dapat muncul kapan saja. Hal tersebut tidak sejalan dengan penelitian Gunawan et. al (2011) dimana terdapat indikasi perilaku *herding* hanya terlihat pada kondisi *market stress*.



Gambar 1.3

Kerangka Analisis Perilaku Herding

Pada penelitian ini akan mendeteksi ada tidaknya *herding behavior* pada saham-saham di Indeks SRI-KEHATI saat kondisi pandemi Covid-19 (2020-2021). Dimana untuk menilai konsep perilaku *herding* akan menggunakan nilai *Cross-Sectional Absolute Deviation* atau *CSAD* seperti pada kerangka analisis pada Gambar 1.3. *Stock return dispersion* sebagai *CSAD defined “as the cross sectional standard deviation of returns from either individual stocks or from disaggregate stock portfolios – provides a timely, easy to calculate at any time frequency, model-free measure of volatility”* (Angelidis, Sakkas, & Tessaromatis, 2015). Untuk mendeteksi *herding* dibutuhkan analisis regresi untuk melihat hubungan antara nilai

CSAD dengan *return* pasar, jika hubungan nilai CSAD dengan *return* pasar menjadi non-linier maka terbentuk perilaku *herding*.

1.5. Pengembangan Hipotesis

Pada penelitian ini akan mendeteksi apakah terdapat indikasi perilaku *herding* pada saham perusahaan-perusahaan yang termasuk Indeks SRI-KEHATI pada periode pandemi COVID-19 yaitu tahun 2020 sampai 2021. Perilaku *herding* ditunjukkan melalui hubungan negatif non-linier yang signifikan pada *squared market return* atau $|R_{m,t}|^2$. Hipotesis pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

- H_0 :Terdapat hubungan linier antara variabel CSAD dengan variabel $|R_{m,t}|^2$.
- H_1 :Terdapat hubungan non-linier antara variabel CSAD dengan variabel $|R_{m,t}|^2$.

