

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Dalam dunia investasi, keputusan yang diambil oleh investor seharusnya didasarkan pada analisis rasional terhadap informasi yang tersedia. Berbagai studi menunjukkan bahwa perilaku investor sering kali tidak sepenuhnya rasional, melainkan dipengaruhi oleh faktor psikologis dan sosial, seperti bias kognitif dan tekanan sosial yang membentuk keputusan investasi (Barberis & Thaler, 2003). Salah satu bentuk penyimpangan dari asumsi rasionalitas adalah herding behavior, yaitu kecenderungan investor untuk mengikuti keputusan mayoritas tanpa melakukan analisis independen terhadap informasi yang tersedia (Bikhchandani & Sharma, 2001). Fenomena herding behavior telah banyak diamati dalam berbagai pasar keuangan di dunia dan sering kali dikaitkan dengan volatilitas harga yang tinggi, inefisiensi pasar, serta pembentukan gelembung spekulatif (asset bubbles) yang berpotensi meledak dalam jangka panjang (Bikhchandani & Sharma, 2001).

Studi yang dilakukan oleh Stavroyiannis dan Babalos (2017) menunjukkan bahwa investor yang melakukan herding behavior lebih cenderung mengabaikan informasi fundamental dan hanya mengikuti arus pasar. Akibatnya, harga saham dapat melonjak jauh di atas nilai intrinsiknya selama periode bullish atau anjlok secara drastis saat pasar mengalami koreksi. Hal ini juga diperkuat oleh penelitian yang dilakukan oleh Panjaitan (2020), yang menemukan bahwa herding behavior dapat memperburuk ketidakstabilan pasar dan mempercepat dampak dari sentimen negatif dalam kondisi krisis keuangan.

Dalam konteks pasar saham syariah, herding behavior memiliki karakteristik yang unik dibandingkan dengan pasar modal konvensional karena adanya prinsip-prinsip Islam yang membatasi praktik spekulatif. Pasar saham syariah beroperasi berdasarkan prinsip-prinsip Islam yang melarang praktik riba (bunga), gharar (ketidakpastian), dan maysir (perjudian), serta menekankan nilai keadilan, etika, dan tanggung jawab sosial dalam setiap aktivitas investasinya (Uddin, 2015; Judijanto et al., 2025). Dengan adanya regulasi yang lebih ketat ini, diharapkan investor syariah lebih berhati-hati dalam pengambilan keputusan investasi. Namun, penelitian yang dilakukan oleh Mohy Ul Din et al. (2021) menunjukkan bahwa meskipun terdapat batasan syariah, investor dalam pasar modal syariah tetap menunjukkan kecenderungan herding behavior, terutama dalam situasi volatilitas pasar yang tinggi atau ketika informasi pasar yang tersedia sangat terbatas.

Salah satu penyebab utama dari herding behavior dalam pasar modal syariah adalah terbatasnya pilihan instrumen investasi. Berbeda dengan pasar modal konvensional yang menawarkan berbagai instrumen investasi, pasar modal syariah hanya mengizinkan saham dan obligasi yang memenuhi standar kepatuhan syariah. Hal ini menyebabkan investor syariah seringkali memiliki portofolio yang lebih terkonsentrasi dibandingkan dengan investor konvensional, sehingga ketika ada pergerakan harga yang signifikan dalam saham tertentu, investor lain cenderung mengikuti tren tersebut tanpa melakukan analisis yang cukup mendalam (Stavroyiannis & Babalos, 2017).

Selain faktor keterbatasan instrumen investasi, aspek sosial dan keagamaan juga berperan penting dalam mendorong herding behavior dalam pasar modal syariah. Penelitian yang dilakukan oleh Gavriilidis, Kallinterakis, dan Tsalavoutas

(2016) menunjukkan bahwa selama bulan Ramadhan, mood investor yang positif dapat memicu peningkatan aktivitas pasar dan memperkuat kecenderungan herding behavior di pasar saham negara-negara mayoritas Muslim. Beberapa investor mungkin merasa bahwa periode tersebut membawa keberkahan finansial, sehingga mereka lebih cenderung mengikuti tren yang ada dibandingkan dengan melakukan analisis secara independen. Studi yang dilakukan oleh Chaffai dan Medhioub (2018) juga mendukung temuan ini, di mana dalam pasar modal syariah di negara-negara Gulf Cooperation Council (GCC), investor cenderung melakukan herding behavior lebih kuat selama periode optimisme pasar.

Faktor lain yang turut berperan dalam membentuk pola herding behavior di pasar modal syariah adalah tingkat literasi keuangan syariah. Penelitian yang dilakukan oleh Hidayat et al. (2024) menemukan bahwa investor yang memiliki pemahaman yang lebih baik tentang prinsip-prinsip investasi syariah cenderung lebih mandiri dalam pengambilan keputusan investasi. Sebaliknya, investor dengan tingkat literasi keuangan yang rendah lebih rentan terhadap herding behavior karena mereka lebih mengandalkan informasi dari media sosial, komunitas investor, atau rekomendasi pihak lain tanpa melakukan analisis yang memadai. Studi yang dilakukan oleh Shabrina et al. (2024) juga menunjukkan bahwa investor syariah lebih rentan terhadap pengaruh psikologi massa dibandingkan dengan investor konvensional, terutama dalam kondisi pasar bearish, di mana ketakutan akan kerugian (loss aversion bias) dapat menyebabkan keputusan investasi yang impulsif. Dampak dari herding behavior dalam pasar modal syariah memiliki implikasi yang kompleks. Di satu sisi, fenomena ini dapat meningkatkan likuiditas pasar, terutama dalam periode optimisme pasar (bullish), karena semakin banyak

investor yang tertarik untuk membeli atau menjual saham tertentu secara bersamaan. Namun, di sisi lain, perilaku ini juga dapat menciptakan ketidakstabilan harga dan meningkatkan risiko gelembung spekulatif, yang pada akhirnya dapat merugikan investor dalam jangka panjang (Sabir, Mohammad, & Shahr, 2019). Jika tidak dikelola dengan baik, fenomena ini dapat mengarah pada penurunan kepercayaan investor terhadap pasar modal syariah, yang berpotensi menghambat pertumbuhan sektor keuangan berbasis syariah secara keseluruhan. Berdasarkan latar belakang tersebut, penelitian ini dilakukan untuk mengidentifikasi dan mengukur keberadaan perilaku herding dalam indeks saham syariah di Indonesia. Dengan fokus pada Indeks JII dan menggunakan pendekatan CSAD yang dikembangkan oleh Chang et al. (2000), penelitian ini bertujuan untuk memahami dinamika perilaku investor syariah di tengah kondisi pasar yang berfluktuasi.

Fokus utama penelitian ini adalah pada investor ritel, mengingat karakteristik pasar saham syariah Indonesia yang didominasi oleh partisipasi investor individu. Dalam konteks ini, istilah heterogenitas merujuk secara spesifik pada variasi perilaku, persepsi risiko, serta reaksi terhadap informasi pasar di kalangan investor ritel, yang cenderung lebih dipengaruhi oleh bias kognitif dan psikologis seperti overconfidence, herd behavior, dan representativeness (De Bondt & Thaler, 1995; Glaser et al., 2004). Oleh karena itu, seluruh rangkaian analisis dan interpretasi hasil dalam penelitian ini ditujukan untuk merefleksikan perilaku investor ritel yang mendominasi aktivitas perdagangan di saham-saham syariah indeks JII (Yahya et al., 2024).

Secara umum, pendekatan behavioral finance menekankan bahwa keputusan investasi sering kali dipengaruhi oleh faktor psikologis dan sosial, bukan semata-mata rasionalitas ekonomi. Gagasan ini dipelopori oleh Daniel Kahneman melalui Prospect Theory, yang menjelaskan bahwa individu lebih sensitif terhadap potensi kerugian daripada keuntungan. Selain itu, pendekatan eksperimental yang dikembangkan oleh Vernon Smith menunjukkan bahwa pasar keuangan nyata tidak selalu efisien karena adanya bias perilaku manusia. Pandangan ini memperkuat asumsi bahwa investor ritel, khususnya di pasar saham syariah, memiliki kecenderungan yang kuat terhadap perilaku menyimpang seperti herding behavior, terutama dalam kondisi pasar yang fluktuatif (Kahneman & Tversky, 1979; Smith, 1982).

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan diatas maka rumusan masalah adalah sebagai berikut:

1. Apakah terdapat perilaku herding behavior dalam pasar saham syariah Indonesia, khususnya pada Indeks JII, yang dapat dideteksi secara empiris menggunakan pendekatan Cross-Sectional Absolute Deviation (CSAD)?

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan permasalahan yang ada maka tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Mendeteksi perilaku herding behavior pada investor ritel dalam pasar saham syariah Indonesia, khususnya pada Indeks JII, menggunakan pendekatan Cross-Sectional Absolute Deviation (CSAD).
2. Memberikan bukti empiris untuk mendukung pemahaman perilaku investor ritel di indeks JII Indonesia.

1.4. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi berbagai pihak yang berkepentingan dalam pengembangan pasar modal syariah di Indonesia.

1. Bagi investor, hasil penelitian ini memberikan wawasan empiris mengenai keberadaan perilaku herding behavior di pasar modal syariah Indonesia, khususnya pada Indeks Jakarta Islamic Index (JII). Pemahaman ini dapat membantu investor dalam mengambil keputusan investasi yang lebih bijak dan rasional.
2. Bagi regulator pasar modal, penelitian ini dapat menjadi dasar pertimbangan dalam merumuskan kebijakan yang lebih efektif untuk menjaga stabilitas pasar modal syariah. Dengan adanya bukti empiris mengenai perilaku herding behavior, regulator diharapkan dapat mengantisipasi potensi risiko sistemik yang mungkin timbul akibat perilaku kolektif investor.
3. Bagi akademisi, penelitian ini dapat menjadi referensi empiris dalam pengembangan studi-studi lanjutan di bidang behavioral finance syariah, khususnya terkait perilaku investor dalam konteks pasar modal syariah Indonesia.

1.5. Batasan Masalah

Agar tidak terjadi kerancuan pada penelitian, maka diperlukan batasan penelitian, yaitu:

1. Data harga penutupan saham-saham dalam indeks JII dalam penelitian ini diperoleh dari Investing.com.
2. Penelitian hanya menggunakan data periode Juni 2015 sampai dengan November 2024 dalam indeks JII.
3. Model analisis yang digunakan adalah model Cross-Sectional Absolute Deviation (CSAD) untuk mendeteksi keberadaan herding behavior. Penelitian ini mengasumsikan bahwa saham-saham dalam Indeks JII didominasi oleh investor ritel, meskipun data kepemilikan tidak tersedia secara terpisah. Oleh karena itu, interpretasi hasil penelitian diarahkan untuk merefleksikan perilaku investor ritel dalam pasar saham syariah di Indonesia.

1.6. Sistematika Penulisan

Penelitian ini akan dibagi menjadi lima bab dalam urutan sebagai berikut:

BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini berisi latar belakang penelitian, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, batasan masalah, serta sistematika penulisan. Bab ini bertujuan untuk memberikan gambaran umum mengenai alasan dan arah dilakukannya penelitian.

BAB II : TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini membahas landasan teori yang digunakan dalam penelitian, seperti teori perilaku keuangan, konsep herding behavior, dan karakteristik pasar modal syariah

dan indeks JII. Selain itu, pada bab ini juga disajikan kerangka pemikiran dan pengembangan hipotesis penelitian.

BAB III : METODE PENELITIAN

Bab ini menjelaskan secara rinci mengenai jenis dan sumber data, populasi dan sampel penelitian, metode pengumpulan data, serta teknik analisis data yang digunakan. Dalam penelitian ini, berdasarkan pendekatan Cross-Sectional Absolute Deviation (CSAD) untuk mendeteksi indikasi herding behavior.

BAB IV : HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini menyajikan hasil pengolahan data, mulai dari deskripsi data, hasil perhitungan return dan CSAD, hingga hasil regresi model CSAD. Selanjutnya, hasil tersebut dianalisis dan diinterpretasikan untuk menjawab rumusan masalah yang telah diajukan, termasuk membahas implikasi temuan dalam konteks pasar modal syariah.

BAB V : KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini berisi kesimpulan dari hasil penelitian, keterbatasan dalam proses penelitian, serta saran untuk penelitian selanjutnya maupun implikasi praktis bagi investor, manajer investasi, dan regulator pasar modal syariah.