

BAB VI

SIMPULAN, IMPLIKASI, DAN REKOMENDASI

6.1 Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis efek moderasi kategori saham terhadap hubungan antara sentimen investor dan perilaku herding, serta bagaimana efek ini kembali dimoderasi oleh volatilitas dan kapitalisasi pasar. Berdasarkan hasil analisis regresi dan moderasi, dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. **Kategori Saham sebagai Moderator Hubungan Sentimen Investor terhadap Herding**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara umum sentimen investor tidak terbukti memiliki pengaruh yang signifikan terhadap perilaku herding di pasar modal Indonesia. Dengan kata lain, suasana hati atau persepsi positif investor terhadap pasar tidak serta-merta membuat mereka mengikuti atau meniru mayoritas. Namun, ketika kategori saham diperhitungkan sebagai variabel moderator, ditemukan bahwa hubungan antara sentimen investor dan herding mengalami perubahan. Pada saham-saham kategori value, sentimen positif justru mendorong terjadinya perilaku herding secara lebih kuat. Artinya, ketika pasar dipenuhi sentimen positif, investor cenderung bergerak bersama-sama pada saham value karena dianggap lebih aman dan memiliki fundamental yang jelas.

2. **Peran Volatilitas sebagai Moderator Kedua**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa volatilitas pasar memperlemah efek moderasi kategori saham terhadap hubungan antara sentimen investor dan perilaku herding. Efek moderasi kategori saham paling terlihat pada saham value, karena investor pada kategori ini cenderung lebih rasional dan percaya diri dalam mengambil keputusan, sehingga peningkatan sentimen positif akan semakin menurunkan perilaku herding. Meskipun demikian, efek moderasi kategori saham ini tidak berlaku secara konsisten pada semua kondisi pasar. Dalam kondisi pasar yang stabil, sentimen positif terbukti lebih kuat

mengurangi herding pada saham value dibandingkan dengan saham growth. Sebaliknya, ketika pasar berada dalam kondisi yang volatil atau tidak stabil, perbedaan perilaku antara saham value dan saham growth menjadi semakin kecil, sehingga kategori saham tidak lagi memoderasi hubungan antara sentimen investor dan perilaku herding secara signifikan.

3. Peran Kapitalisasi Pasar sebagai Moderator Kedua

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kapitalisasi pasar memperkuat efek moderasi kategori saham terhadap hubungan antara sentimen investor dan perilaku herding. Efek moderasi ini semakin kuat pada saham value dengan kapitalisasi kecil, karena sentimen positif meningkatkan kepercayaan diri investor untuk mengambil keputusan secara independen sehingga perilaku herding semakin berkurang. Namun demikian, efek moderasi kategori saham terhadap hubungan sentimen dan herding tidak berlaku secara konsisten pada saham growth. Baik pada saham growth berkapitalisasi kecil maupun besar, kapitalisasi pasar tidak memperkuat maupun memperlemah pengaruh sentimen positif terhadap perilaku herding, sehingga hubungan antara sentimen investor dan herding pada saham growth cenderung stabil dan tidak dipengaruhi oleh ukuran kapitalisasi pasar.

Dengan demikian, penelitian ini menunjukkan bahwa sentimen investor, kategori saham, volatilitas, dan kapitalisasi pasar memiliki interaksi yang kompleks dalam membentuk perilaku herding di pasar modal. Faktor eksternal seperti volatilitas dan kapitalisasi pasar dapat membatasi atau memperkuat dampak kategori saham terhadap hubungan antara sentimen investor dan herding.

6.2 Implikasi

Merujuk pada kesimpulan sebelumnya, maka implikasi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Implikasi Teoretis

Penelitian ini memberikan kontribusi teoritis yang signifikan dalam ranah *behavioral finance*, dengan memperkenalkan pemahaman baru bahwa pengaruh sentimen investor terhadap herding bersifat selektif dan

terkondisi, bukan linier maupun universal. Temuan menunjukkan bahwa kategori saham (*growth vs. value*), kapitalisasi pasar, dan kondisi volatilitas membentuk struktur interaktif yang menentukan kekuatan dan arah pengaruh sentimen terhadap perilaku investor.

Secara khusus, penelitian ini menyajikan novelty teoretis berupa pemaknaan ulang terhadap herding pada saham-saham *value* yang secara konvensional diasosiasikan dengan investor rasional dan orientasi fundamental namun justru menunjukkan kerentanan tinggi terhadap sentimen dalam kondisi tertentu, terutama jika saham tersebut memiliki kapitalisasi kecil dan diperdagangkan dalam pasar yang stabil. Dalam konteks ini, herding tidak lagi dipahami sebagai respons irasional akibat tekanan psikologis semata, tetapi sebagai mekanisme afirmasi kolektif atas ekspektasi yang dibangun secara sosial terhadap nilai intrinsik aset.

Lebih jauh, pendekatan penelitian ini menggeser fokus dari asumsi universalistik dalam *behavioral finance* menuju pendekatan situasional-kontekstual, yang mempertimbangkan fit antara karakteristik saham dan kondisi pasar. Hal ini membentuk generalisasi teoritis baru bahwa kerentanan terhadap herding adalah fungsi dari struktur mikro pasar, bukan sekadar hasil klasifikasi aset atau sentimen itu sendiri. Dengan demikian, penelitian ini memperluas batasan konseptual dari teori bias perilaku investor, terutama dalam konteks pasar negara berkembang.

2. Implikasi Praktis

Secara praktis, temuan ini memberikan panduan baru bagi investor, analis pasar, dan manajer aset dalam merancang strategi investasi yang lebih adaptif terhadap dinamika psikologis pasar. Pemahaman bahwa sentimen investor tidak berdampak merata terhadap semua jenis saham, tetapi menunjukkan kekuatan yang besar pada saham-saham *value* berkapitalisasi kecil dalam kondisi pasar stabil, dapat dimanfaatkan untuk mengidentifikasi potensi pembentukan herd behavior dan gelembung harga secara dini.

Investor profesional dapat menggunakan hasil penelitian ini untuk membedakan area pasar yang lebih rentan terhadap sentimen kolektif,

sehingga memungkinkan dilakukannya strategi rotasi portofolio berbasis risiko perilaku, bukan hanya berdasarkan indikator fundamental. Selain itu, manajer investasi dapat menyusun early warning system berbasis segmentasi psikologis pasar, dengan memperhatikan kategori saham dan kondisi pasar saat menginterpretasikan indikator sentimen.

Implikasi praktis lainnya adalah perlunya pendekatan segmentatif dalam menyusun materi edukasi atau literasi keuangan bagi investor ritel. Materi edukasi tidak bisa lagi bersifat homogen karena setiap segmen pasar memiliki kerentanan psikologis yang berbeda. Dengan kata lain, edukasi investasi harus dipersonalisasi sesuai karakter saham dan perilaku target investor, bukan sekadar menjelaskan konsep rasionalitas umum dalam pengambilan keputusan.

3. Implikasi Kebijakan

Dalam ranah kebijakan, penelitian ini memberikan landasan empiris yang kuat bagi otoritas pasar modal, seperti OJK dan BEI, untuk menyusun kebijakan mitigasi herding yang lebih kontekstual. Temuan bahwa pengaruh sentimen terhadap herding sangat kuat pada saham-saham value berkapitalisasi kecil dalam kondisi pasar stabil, menandakan bahwa regulasi berbasis kategorisasi saham dan struktur mikro pasar lebih efektif dibandingkan pendekatan yang bersifat umum.

Secara konkret, pengawasan terhadap saham-saham yang tergolong *undervalued* dengan kapitalisasi kecil perlu diperketat ketika sentimen pasar menunjukkan lonjakan, karena segmen ini terbukti menjadi titik krusial pembentukan perilaku kolektif investor. Kebijakan pengendalian volatilitas, transparansi informasi, dan penyebaran berita pasar perlu difokuskan pada segmen saham dengan risiko herd behavior tertinggi, bukan sekadar pada saham dengan volume transaksi besar.

Regulator juga perlu mempertimbangkan hasil ini dalam penyusunan indeks sektoral atau tematik baru, dengan membagi saham bukan hanya berdasarkan sektor industri, tetapi juga berdasarkan kerentanan psikologisnya terhadap sentimen pasar. Dengan pendekatan tersebut,

investor memiliki referensi yang lebih jelas tentang segmen pasar yang lebih stabil secara perilaku maupun yang rentan terhadap distorsi psikologis.

Terakhir, penelitian ini mendukung penyusunan kebijakan intervensi asimetris, di mana respons kebijakan terhadap gejala herding tidak dilakukan seragam terhadap semua saham, melainkan difokuskan pada interaksi antara kategori saham, kapitalisasi, dan sentimen pasar. Pendekatan ini lebih efisien dan presisi dalam menjaga integritas pasar dan mengurangi risiko sistemik yang bersumber dari perilaku kolektif irasional.

6.3 Rekomendasi

1. Untuk Pembuat Kebijakan

1. Segmentasi Kebijakan dan Pengawasan Berdasarkan Karakteristik Saham
Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak semua saham merespons sentimen investor secara seragam. Karena itu, regulator seperti OJK dan BEI perlu mulai menerapkan pendekatan segmentatif, terutama terhadap saham value berkapitalisasi kecil yang terbukti lebih rentan terhadap perilaku herding dalam kondisi pasar optimis. Strategi pengawasan yang seragam tidak lagi cukup.
2. Peningkatan Akses dan Kualitas Informasi Saham-Saham Rawan Herding
Saham-saham dengan kapitalisasi kecil dan informasi terbatas harus menjadi prioritas dalam program peningkatan transparansi dan edukasi publik. Regulator dapat mendorong emiten di segmen ini untuk lebih aktif dalam menyediakan laporan keuangan yang mudah diakses dan edukasi investor melalui media resmi. Ini penting untuk mengurangi dominasi sentimen dalam pengambilan keputusan.
3. Pengembangan Indikator Risiko Herding sebagai Sinyal Pasar
Regulator perlu mengembangkan dashboard peringatan dini berbasis perilaku, misalnya dengan memantau anomali volume perdagangan atau penyebaran opini di media sosial untuk saham tertentu. Ketika konsentrasi

aktivitas investor tidak lagi mencerminkan nilai fundamental, intervensi lunak bisa dilakukan, seperti imbauan publik atau pengawasan khusus.

4. Literasi Keuangan dengan Fokus pada Bias Psikologis dan Imitasi Sosial
Program literasi keuangan tidak cukup hanya membahas analisis teknikal atau fundamental. Perlu dimasukkan modul tentang bagaimana sentimen pasar dan tekanan sosial memengaruhi keputusan investasi, agar investor ritel lebih menyadari potensi bias perilaku dan menghindari reaksi berlebihan terhadap tren pasar.

2. Untuk Investor

1. Waspada Herding pada Saham Value Berkapitalisasi Kecil dalam Situasi Positif
Sentimen positif sering dianggap sebagai sinyal baik, namun penelitian ini menemukan bahwa pada saham value berkapitalisasi kecil, sentimen justru bisa menciptakan overconfidence kolektif yang mendorong herd behavior. Investor perlu mengkritisi konsensus pasar dan tetap berpegang pada analisis objektif.
2. Gunakan Sentimen Sebagai Pertimbangan Sekunder, Bukan Utama
Investor sebaiknya tidak menjadikan sentimen pasar sebagai penentu utama strategi investasi. Gunakan informasi sentimen (misalnya dari berita, media sosial, atau forum) sebagai sinyal pendukung yang tetap harus divalidasi dengan analisis fundamental dan risiko.
3. Diversifikasi Berdasarkan Psikologi Saham, Bukan Hanya Sektor
Selain diversifikasi sektor, investor juga disarankan untuk mengenali karakter psikologis saham mana yang lebih rawan herding, mana yang lebih stabil terhadap sentimen. Hal ini membantu mengelola risiko perilaku kolektif di portofolio.
4. Hindari Overreaksi dalam Kondisi Volatil
Dalam pasar yang bergejolak, penelitian ini menunjukkan bahwa semua tipe investor cenderung menunjukkan perilaku herd tanpa membedakan kategori saham. Oleh karena itu, investor perlu berdisiplin pada strategi jangka

panjang dan tidak terbawa arus kolektif, terutama dalam menghadapi sentimen negatif yang masif.

3. Untuk Penelitian Selanjutnya

1. Menganalisis Perbedaan Perilaku Herding antara Investor Ritel dan Institusional

Penelitian lanjutan dapat fokus pada membedakan bagaimana **investor ritel dan institusional merespons sentimen pasar** terhadap perilaku herding. Data dapat diperoleh dari laporan statistik BEI (seperti kepemilikan investor per saham), atau dengan mengelompokkan saham berdasarkan partisipasi investor institusi vs. ritel. Pendekatan ini memungkinkan peneliti memahami apakah herding lebih dominan di kalangan ritel, dan apakah investor institusional tetap rasional dalam kondisi pasar optimis/pesimis. Analisis ini dapat dilakukan menggunakan regresi moderasi atau uji interaksi kelompok (multi-group analysis).

2. Studi Perbandingan Antar Sektor Saham di BEI

Penelitian selanjutnya dapat melakukan **komparasi lintas sektor** untuk menguji apakah hubungan antara sentimen investor dan herding berbeda antar sektor (misalnya sektor teknologi vs. keuangan vs. properti). Sektor-sektor ini memiliki karakteristik volatilitas, ekspektasi pertumbuhan, dan profil investor yang berbeda, sehingga memungkinkan temuan yang lebih spesifik. Data sektor dapat diperoleh dari klasifikasi sektor ICB di BEI, dan analisis dilakukan melalui regresi interaksi per sektor atau pendekatan multi-group.

3. Penggunaan Survei Online untuk Menggali Persepsi dan Respons Investor Ritel terhadap Sentimen Pasar

Studi lanjutan dapat menggunakan survei daring (Google Forms, komunitas Telegram, atau Instagram investor) untuk mengeksplorasi bagaimana investor ritel memaknai sentimen pasar (misalnya berita positif, sinyal sosial, atau fitur aplikasi investasi). Pertanyaan bisa mencakup faktor psikologis seperti kepercayaan diri, *fear of missing out* (FOMO), dan

kecenderungan mengikuti mayoritas. Survei ini sangat cocok untuk penelitian tugas akhir atau tesis, dan dapat dianalisis dengan teknik regresi atau SEM (*Structural Equation Modeling*)