

## Analisis Perilaku Herding terhadap Kinerja Portofolio pada Sektor Perbankan yang Terdaftar di BEI Periode Tahun 2025

Feriyanto\*, Suroso, Dwi Epty Hidayaty

Universitas Buana Perjuangan, Indonesia

Email: mn19.feriyanto@mhs.ubpkarawang.ac.id\*, suroso@ubpkarawang.ac.id,

dwi.epty@ubpkarawang.ac.id

---

**Keywords:**

*Herding;  
CSAD;  
portfolio performance;  
Sharpe Ratio;  
banking sector.*

---

**Abstract**

*Herding behavior is a phenomenon in behavioral finance that can influence the quality of investment decisions and portfolio performance, particularly in markets with a high dominance of retail investors and high liquidity levels, such as the banking sector in Indonesia. However, empirical evidence regarding the effect of herding on risk-adjusted portfolio performance remains limited, especially in the context of the Indonesian capital market. This research aims to effect of herding behavior on portfolio performance in banking sector stocks listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2025 period. Herding behavior testing was conducted by applying the CSAD model, while portfolio performance is measured by the 20-day annualized Rolling Sharpe Ratio. The research uses daily data, consisting of 235 observations for the herding test and 216 for the portfolio performance test. The descriptive statistics show that CSAD has a mean value of 0.0198154, while the Rolling Sharpe Ratio has a mean value of 0.6505113. The herding regression result shows an R Square of 0.441 and a positive squared market return ( $R_m^2$ ) coefficient of 4.787 with a significance value of 0.015. This result does not support the existence of herding behavior. Furthermore, the regression of CSAD on the Rolling Sharpe Ratio produces a coefficient of -46.353 with a significance value of 0.074, indicating an insignificant effect. The conclusion of this study indicates that herding behavior has no significant effect on portfolio performance. The contribution of this study lies in applying a risk-adjusted performance measure to assess investor behavior in Indonesia's banking sector.*

---

**Kata Kunci:**

*Herding;  
CSAD;  
kinerja portofolio;  
Sharpe Ratio;  
sektor perbankan.*

---

**Abstrak**

Perilaku herding merupakan fenomena dalam behavioral finance yang dapat memengaruhi kualitas keputusan investasi dan kinerja portofolio, terutama pada pasar dengan dominasi investor ritel dan tingkat likuiditas tinggi seperti sektor perbankan di Indonesia. Namun, bukti empiris mengenai pengaruh herding terhadap kinerja portofolio berbasis risiko masih terbatas, khususnya pada konteks pasar modal Indonesia. Penelitian ini bertujuan menguji pengaruh perilaku herding terhadap kinerja portofolio pada saham sektor perbankan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2025. Pengujian perilaku herding dilakukan dengan menerapkan model Cross-Sectional Absolute Deviation (CSAD), sedangkan kinerja portofolio diukur dengan Rolling Sharpe Ratio 20D Annualized. Data penelitian berupa data harian dengan 235 observasi untuk pengujian herding dan 216 observasi untuk pengujian kinerja portofolio. Hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa CSAD memiliki rata-rata 0,01982, sedangkan Rolling Sharpe Ratio memiliki rata-rata 0,65051. Hasil regresi herding menunjukkan bahwa nilai R Square sebesar 0,441 dan koefisien kuadrat return

pasar ( $Rm^2$ ) bernilai positif sebesar 4,787 dengan signifikansi 0,015, sehingga tidak ditemukan indikasi herding. Selanjutnya, regresi CSAD terhadap Rolling Sharpe Ratio menghasilkan koefisien -46,353 dengan signifikansi 0,074, sehingga pengaruhnya tidak signifikan. Konklusi penelitian ini menunjukkan bahwa perilaku herding tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja portofolio. Kontribusi penelitian ini terletak pada penggunaan ukuran kinerja berbasis risiko dalam menguji perilaku investor sektor perbankan Indonesia.

## PENDAHULUAN

Saham merupakan instrumen pasar modal yang merepresentasikan kepemilikan atas perusahaan sekaligus menjadi sarana utama pembentukan kekayaan investor melalui *capital gain*, dividen, dan diversifikasi risiko. Dalam praktik investasi saham, pengambilan keputusan tidak semata-mata didasarkan pada informasi fundamental, tetapi juga dipengaruhi oleh sentimen pasar yang membentuk ekspektasi *return* dan persepsi terhadap risiko (Fahmi et al., 2025; Wayan Dista Anggreni et al., 2026). Dalam kerangka manajemen investasi, kinerja portofolio menjadi ukuran penting karena menggambarkan sejauh mana kombinasi aset dapat memberikan *return* yang sebanding dengan risiko yang ditanggung (Nabila et al., 2025). Pada konteks Indonesia, relevansi isu ini semakin kuat karena pasar modal domestik menunjukkan ekspansi yang besar sepanjang 2025 (Kasnelly Sri & Agustia Inayati, 2025).



**Gambar 1. Data Peningkatan Jumlah Investor**

Sumber: Ksei.co.id, 2026

PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) menerbitkan data per Desember tahun 2025 yang mengindikasikan peningkatan jumlah investor di Indonesia mencapai 20,35 juta atau tumbuh sebesar 36,95 persen secara tahunan, sementara pasar modal domestik pada September 2025 mencatat IHSG, kapitalisasi pasar, dan rerata nilai transaksi harian pada level tertinggi baru.

**Indeks Orientasi Bisnis Perbankan (IBP)**  
Tri Wulan IV-2025

| KETERANGAN                                   | Q3'25     | Q4'25     |
|----------------------------------------------|-----------|-----------|
| INDEKS EKSPEKTASI KONDISI MAKROEKONOMI (IKM) | 56        | 63        |
| INDEKS PERSEPSI RISIKO (IPR)                 | 57        | 57        |
| INDEKS EKSPEKTASI KINERJA (IEK)              | 83        | 78        |
| <b>INDEKS ORIENTASI BISNIS BANK (IBP)</b>    | <b>65</b> | <b>66</b> |

**Gambar 2. Indeks Orientasi Bisnis (IBP) Triwulan IV-2025**

Sumber: Laporan SBPO TW IV-25

Dari sisi perbankan, temuan survei Orientasi Bisnis Perbankan OJK Triwulan IV-2025 mengindikasikan bahwa prospek industri perbankan masih berada pada level tinggi, dengan cakupan survei terhadap 102 bank yang merepresentasikan 99,25 persen dari keseluruhan aset bank umum, sedangkan ketahanan sektor tetap kuat dengan CAR 26,03 persen pada Agustus 2025 (OJK, 2025). Data ini memperlihatkan bahwa saham perbankan berada dalam lingkungan pasar yang aktif, likuid, dan sensitif terhadap sentimen, sehingga layak dianalisis dalam kaitannya dengan kinerja portofolio (Arif et al., 2025; Mulyanto Nugroho et al., 2025; Sitinjak et al., 2026; Tirta, 2024).

Kajian terdahulu menunjukkan bahwa kinerja portofolio dan kinerja saham perbankan dipengaruhi oleh beragam faktor, namun belum banyak yang menempatkan *herding* sebagai penjelas utama. (Awad et al., 2024) menemukan bahwa karakteristik tata kelola berhubungan dengan *stock performance* bank komersial, yang menegaskan bahwa faktor internal perusahaan masih dominan dalam menjelaskan performa saham perbankan. (Akbar Nasution, 2025) menunjukkan bahwa prediksi *return* pada indeks LQ45 dapat ditingkatkan melalui pendekatan statistik dan *machine learning*, sehingga menekankan pentingnya aspek pemodelan *return* dalam evaluasi portofolio. Sementara itu, (Hassan & Jamil, 2021) memperlihatkan bahwa *state herding* memengaruhi *return* pasar saham, di mana *return* setelah fase *intense herding* cenderung lebih rendah dibanding fase *adverse herding*. Tiga studi tersebut penting, tetapi menyisakan celah riset. Pertama, kinerja portofolio masih lebih sering dipahami melalui faktor fundamental, prediksi *return*, atau kondisi pasar agregat. Kedua, hubungan antara bias perilaku investor dan *outcome* portofolio belum diuji secara memadai pada konteks sektoral. Ketiga, bukti untuk saham sektor perbankan di Bursa Efek Indonesia, khususnya periode 2025, masih terbatas, sehingga diperlukan pengujian yang lebih terarah.

Dalam *behavioral finance*, perilaku *herding* dipahami sebagai kecenderungan investor mengikuti tindakan mayoritas pasar atau investor lain daripada bertumpu pada informasi dan penilaian independen. Perilaku ini penting karena dapat mendorong harga bergerak tidak sejalan dengan nilai fundamentalnya, mempersempit manfaat diversifikasi, serta pada akhirnya memengaruhi kualitas kinerja portofolio (Al Hashfi et al., 2021). (Marietza & Ayuningsih, 2022) menunjukkan bahwa *herding* pada saham LQ45 di Indonesia menguat selama periode pandemi dan melemah setelah kondisi pasar lebih normal, yang menandakan bahwa *herding* bersifat kontekstual dan sensitif terhadap tekanan pasar. (Adrian et al., 2023) juga menemukan adanya perilaku *herd* pada saham yang berubah setelah perubahan kebijakan moneter dan sistem regulasi, sehingga menegaskan bahwa sektor perbankan memiliki karakter khusus dalam dinamika *herding*. Selain itu, penelitian mengenai *investment management* pada pasar berkembang menunjukkan bahwa *herding* berkaitan negatif dengan persepsi efisiensi pasar dan performa investasi investor, meskipun pengaruhnya dapat berbeda antar konteks pasar (Eki Rahman & Ermawati, 2020). Berdasarkan temuan tersebut, perilaku *herding* secara teoritis dan empiris berpotensi memengaruhi kinerja portofolio, terutama ketika investor membangun portofolio dalam lingkungan pasar yang dipengaruhi sentimen, volatilitas, dan homogenitas informasi (Aminarty et al., 2025; Kusuma, 2025; Salhuteru, n.d.).

Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini berjudul “Analisis Perilaku *Herding* terhadap Kinerja Portofolio pada Sektor Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2025”. Penelitian ini sangat penting karena menghubungkan dua hal yang sering dikaji secara terpisah, yaitu bias perilaku investor dan *outcome* portofolio, padahal keduanya

sangat relevan bagi pengambilan keputusan investasi yang rasional. Bursa Efek Indonesia dipilih bukan semata-mata karena statusnya sebagai pasar saham utama nasional, tetapi karena secara akademis menyediakan konteks pasar berkembang dengan pertumbuhan investor yang cepat, dominasi investor ritel yang kuat, serta dinamika sentimen yang tinggi. Fokus pada sektor perbankan juga beralasan karena sektor ini merupakan sektor strategis yang berperan sentral dalam intermediasi keuangan, memiliki kapitalisasi besar, likuiditas tinggi, dan menjadi salah satu acuan utama pembacaan kondisi ekonomi. Populasi penelitian mencakup saham-saham industri perbankan yang terdaftar pada BEI sepanjang periode 2025, sehingga hasil penelitian ini diharapkan mampu memperkaya literatur *behavioral finance*, manajemen portofolio, dan studi pasar modal Indonesia secara lebih spesifik dan mutakhir.

## METODE PENELITIAN

Penelitian ini disusun dengan metode kuantitatif dan rancangan asosiatif kausal guna menelaah pengaruh perilaku *herding* terhadap kinerja portofolio pada saham perbankan yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia sepanjang periode 2025. Secara operasional, penelitian ini bertumpu pada data sekunder berupa nilai penutupan saham harian serta *return* saham, indeks pasar, dan data pendukung lain yang relevan dalam pembentukan serta evaluasi portofolio. Populasi penelitian mencakup seluruh emiten sektor perbankan yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia sepanjang periode 2025. Sampel ditentukan melalui metode *purposive sampling* berdasarkan kriteria pemilihan yang meliputi emiten bank yang tercatat aktif selama periode pengamatan, tidak mengalami suspensi perdagangan dalam jangka panjang, serta memiliki data harga penutupan harian yang lengkap dan konsisten selama periode observasi. Kajian ini menggunakan data sekunder dalam bentuk harga penutupan harian saham yang dikumpulkan melalui teknik dokumentasi dari sumber resmi pasar modal serta penyedia data keuangan yang kredibel.

### Variabel Penelitian

#### *Variabel Independen (X)*

Studi ini menggunakan perilaku *herding* sebagai variabel bebas (X). *Herding* merupakan kecenderungan investor untuk mengikuti tindakan mayoritas pasar tanpa sepenuhnya mendasarkan keputusan investasinya pada informasi privat atau analisis fundamental individual. Perilaku tersebut tercermin dari kecenderungan *return* saham individual bergerak semakin dekat ke *return* pasar ketika tekanan pasar meningkat. Untuk mengukur fenomena ini, penelitian menggunakan pendekatan *Cross-Sectional Absolute Deviation* (CSAD) sebagaimana dikembangkan oleh (Chang et al., 2000). Tahap awal pengukuran variabel *herding* dilakukan dengan :

Nilai *Return* Saham Individual ( $R_{i,t}$ ) diperoleh berdasarkan selisih antara harga (penutupan) di awal dengan akhir periode pada suatu saham dengan rumus:

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

Dimana:

$P_{i,t}$  = Harga Penutupan Saham (*i*) periode (*t*)

$P_{i,t-1}$  = Harga Penutupan Saham (*i*) periode sebelumnya

Nilai *Return* Pasar ( $R_{m,t}$ ) diperoleh dari perubahan harga penutupan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) antara awal dan akhir periode pada suatu saham dengan rumus:

$$R_{m,t} = \frac{P_{m,t} - P_{m,t-1}}{P_{m,t-1}}$$

Dimana:

$P_{m,t}$  = Harga Penutupan IHSG periode ( $t$ )

$P_{m,t}$  = Harga Penutupan IHSG pada periode sebelumnya

Nilai Dispersi *Return* dihitung berdasarkan pada selisih dari rata-rata agregat individual *return* saham terhadap *market return* dengan rumus:

$$CSAD_t = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N |R_{i,t} - R_{m,t}|$$

Dimana:

$R_{i,t}$  = Nilai *Return* Saham Individual

$R_{m,t}$  = Nilai *Return* Pasar

$N$  = Jumlah Saham

Untuk mengidentifikasi adanya perilaku *herding*, penelitian ini menerapkan model regresi nonlinier yang dikembangkan oleh (Chang et al., 2000), yaitu:

$$CSAD_t = \alpha + \gamma_1 |R_{m,t}| + \gamma_2 R_{m,t}^2 + \varepsilon_t$$

Dimana:

$\alpha$  = Konstanta

$\gamma_1$  &  $\gamma_2$  = Koefisien Regresi

$\varepsilon_t$  = *Error*

Indikasi *herding* ditunjukkan oleh koefisien  $\gamma_2$  yang bernilai negatif dan signifikan. Secara teoritis, dalam kondisi pasar yang sepenuhnya rasional, dispersi *return* cenderung meningkat seiring dengan membesarnya pergerakan pasar. Namun, ketika investor bergerak secara mengikuti, dispersi tersebut justru menyempit karena saham-saham individual cenderung mengikuti arah pasar yang sama. Logika pengujian ini menjadi dasar penggunaan model CSAD dalam penelitian *herding* di pasar saham.

*Variabel Dependen (Y)*

Variabel terikat (Y) dalam kajian ini adalah kinerja portofolio. Kinerja portofolio merujuk pada kemampuan portofolio dalam memberikan Tingkat *return* yang layak setelah mempertimbangkan risiko yang ditanggung investor. Untuk mengukur variabel ini, penelitian menggunakan *Sharpe ratio*. Ukuran ini dipilih karena menilai *excess return* portofolio relatif terhadap total risiko, sehingga lebih komprehensif dibanding ukuran yang hanya bertumpu pada *return* nominal. Dasar konseptual pemilihan ukuran ini merujuk pada formulasi (Sharpe, 1994), yang menjelaskan *Sharpe ratio* sebagai ukuran kinerja berbasis imbal hasil berlebihan terhadap risiko total.

Portofolio saham dalam penelitian ini dibentuk dengan pendekatan *equal weighted portfolio*, yaitu setiap saham dalam sampel diberi bobot yang sama. Pendekatan ini dipilih agar pembentukan portofolio tidak didominasi oleh emiten berkapitalisasi besar dan agar struktur portofolio tetap sederhana serta mudah direplikasi. *Return* portofolio dihitung dengan rumus:

$$R_{p,t} = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n R_{i,t}$$

Dimana:

$R_{p,t}$  = Return Portofolio pada periode  $t$

$R_{i,t}$  = Return Saham Individual

$n$  = Jumlah Saham pada Portofolio

Risiko portofolio kemudian diukur menggunakan standar deviasi *return* portofolio sepanjang periode pengamatan. Setelah *return* dan risiko portofolio diperoleh, kinerja portofolio dihitung menggunakan *Sharpe ratio* dengan rumus:

$$SR_p = \frac{R_p - R_f}{\sigma_p}$$

Dimana:

$SR_p$  = *Sharpe Ratio* Portofolio

$R_p$  = Rata-rata *Return* Portofolio

$R_f$  = Tingkat *Return* Bebas Risiko

$\sigma_p$  = Standar Deviasi *Return* Portofolio

Semakin besar nilai  $SR_p$ , semakin baik kinerja portofolio, sebab portofolio dapat memberikan *excess return* yang relatif tinggi pada setiap unit risiko total.

**Tabel 1.** Variabel Penelitian

| Variabel                    | Indikator                                               | Skala |
|-----------------------------|---------------------------------------------------------|-------|
| Kinerja Portofolio (Y)      | $SR_p = \frac{R_p - R_f}{\sigma_p}$                     | Rasio |
| Perilaku <i>Herding</i> (X) | $CSAD_t = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N  R_{i,t} - R_{m,t} $ | Rasio |

Sumber: Penelitian, 2026

## Teknik Analisis Data

Analisis data dilaksanakan melalui beberapa tahapan. Tahap awal adalah menghitung *return* saham individual, *return* pasar sektoral, dan nilai CSAD untuk mendeteksi perilaku *herding*. Tahap kedua adalah membentuk portofolio saham dan menghitung *Sharpe ratio* sebagai proksi kinerja portofolio. Pada tahap ketiga, penelitian ini menganalisis statistik deskriptif melalui perhitungan nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi guna menjelaskan karakteristik data penelitian. Analisis deskriptif diperlukan untuk memahami kecenderungan umum data, tingkat volatilitas, dan penyebaran masing-masing variabel sebelum dilakukan pengujian model inferensial.

Tahap berikutnya mencakup pengujian kelayakan asumsi klasik pada model regresi penelitian. Pengujian tersebut meliputi uji normalitas, heteroskedastisitas, autokorelasi, dan multikolinearitas yang disesuaikan dengan karakteristik serta kebutuhan model penelitian. Pengujian asumsi klasik diperlukan untuk menjamin model estimasi memenuhi ketentuan statistik, sehingga koefisien regresi dapat diinterpretasikan secara tepat. Setelah model memenuhi asumsi yang diperlukan, pengaruh perilaku *herding* terhadap kinerja portofolio diuji menggunakan model regresi linier sederhana sebagai berikut:

$$SR_{p,t} = \alpha + \beta CSAD_t + \varepsilon_t$$

Dimana:

$SR_{p,t}$  (Y) = Kinerja Portofolio pada Periode  $t$

$CSAD_t$  (X) = Indikator Perilaku *Herding*

|                 |                     |
|-----------------|---------------------|
| $\alpha$        | = Konstanta         |
| $\beta$         | = Koefisien Regresi |
| $\varepsilon_t$ | = Error             |

Koefisien  $\beta$  menunjukkan arah dan besar pengaruh perilaku *herding* terhadap kinerja portofolio. Jika koefisien tersebut signifikan, maka perilaku *herding* dinyatakan memiliki pengaruh empiris pada kinerja portofolio.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Statistik Deskriptif

Penelitian ini memanfaatkan data harian saham sektor perbankan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia sepanjang tahun 2025. Jumlah observasi yang digunakan pada pengujian perilaku *herding* adalah **235 observasi**, sedangkan pengujian pengaruh perilaku *herding* terhadap kinerja portofolio dengan proksi ***Rolling Sharpe Ratio 20 hari*** menggunakan **216 observasi**. Perbedaan jumlah observasi tersebut disebabkan oleh pembentukan *rolling Sharpe ratio* yang memerlukan jendela data selama 20 hari.

**Tabel 2.** Hasil Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

| Variabel                               | N   | Mean    | Std. Dev. | Min.     | Max.     |
|----------------------------------------|-----|---------|-----------|----------|----------|
| Rm                                     | 235 | 0,00093 | 0,01233   | -0,07902 | 0,04793  |
| Rm                                     | 235 | 0,00868 | 0,00879   | 0,00017  | 0,07902  |
| Rm <sup>2</sup>                        | 235 | 0,00015 | 0,00048   | 0,00000  | 0,00624  |
| CSAD                                   | 235 | 0,01982 | 0,00961   | 0,00678  | 0,08043  |
| Return Portofolio Harian               | 235 | 0,00059 | 0,01144   | -0,05712 | 0,04766  |
| Risk Free Rate Harian                  | 235 | 0,00021 | 0,00002   | 0,00019  | 0,00024  |
| Excess Return Portofolio               | 235 | 0,00038 | 0,01144   | -0,05735 | 0,04746  |
| Rolling Sharpe Ratio (20D, Annualized) | 216 | 0,65051 | 3,76635   | -6,97302 | 11,65415 |

Sumber: Hasil Penelitian, 2026

Secara deskriptif, variable ***return pasar (Rm)*** memiliki rata-rata sebesar **0,00093** dengan standar deviasi **0,01233**, yang mengindikasikan adanya fluktuasi *return* pasar yang cukup tinggi selama periode penelitian. Variabel **CSAD** menunjukkan nilai rata-rata **0,01982** dengan standar deviasi **0,00961**, ini mengindikasikan adanya variasi dispersi *return* saham individual pada sektor perbankan. Sementara itu, ***return portofolio*** harian menunjukkan nilai rata-rata **0,00059** dengan standar deviasi **0,01144**. Adapun ***Rolling Sharpe Ratio 20 hari*** menunjukkan nilai rata-rata **0,65051** dan standar deviasi **3,76635**, menunjukkan bahwa kinerja portofolio berbasis *risk-adjusted return* mengalami fluktuasi yang cukup besar.

Secara keseluruhan, hasil statistik deskriptif mengindikasikan bahwa semua variabel penelitian mempunyai variasi data yang cukup memadai untuk dilanjutkan ke tahap pengujian *herding* dan analisis regresi kinerja portofolio.

### Uji Perilaku Herding

Identifikasi perilaku *herding* dilakukan melalui pendekatan ***Cross-Sectional Absolute Deviation (CSAD)*** sebagai berikut:

$$CSAD_t = \alpha + \gamma_1 |R_{m,t}| + \gamma_2 (R_{m,t})^2 + \varepsilon_t$$

Dalam model ini, perilaku *herding* diindikasikan melalui koefisien **kuadrat return pasar ( $Rm^2$ )** yang bernilai **negatif dan signifikan**. Hasil estimasi mengindikasikan bahwa model memperoleh nilai ***R Square* sebesar 0,441** dan ***Adjusted R Square* sebesar 0,436**. Hal ini mengindikasikan bahwa **44,1 persen** variasi CSAD dapat diterangkan oleh variabel **nilai absolut return pasar ( $|Rm|$ )** dan **kuadrat return pasar ( $Rm^2$ )**. Nilai **F-hitung sebesar 91,491** dengan tingkat signifikansi **0,000** mengindikasikan bahwa model regresi berpengaruh signifikan secara simultan.

Secara parsial, variabel **nilai absolut return pasar ( $|Rm|$ )** mengindikasikan koefisien sebesar **0,491** dengan signifikansi **0,000**, sedangkan variabel **kuadrat return pasar ( $Rm^2$ )** memperoleh koefisien sebesar **4,787** dengan signifikansi **0,015**. Walaupun signifikan, koefisien **kuadrat return pasar ( $Rm^2$ )** bernilai **positif**. Oleh karena itu, syarat utama terjadinya *herding* tidak terpenuhi. Temuan ini mengindikasikan bahwa saat pergerakan pasar meningkat, dispersi *return* saham individual cenderung ikut meningkat. Dengan demikian, penelitian ini **tidak menemukan bukti empiris adanya perilaku *herding*** pada saham sektor perbankan selama periode pengamatan.

**Tabel 3.** Hasil Regresi Pengujian *Herding*

| Variabel  | Koefisien (B) | Std. Error | t-hitung | Sig.  |
|-----------|---------------|------------|----------|-------|
| Konstanta | 0,015         | 0,001      | 17,905   | 0,000 |
| $ Rm $    | 0,491         | 0,106      | 4,624    | 0,000 |
| $Rm^2$    | 4,787         | 1,960      | 2,443    | 0,015 |

Sumber: Hasil Penelitian, 2026

**Tabel 4.** Ringkasan Model Uji *Herding*

| Keterangan        | Nilai  |
|-------------------|--------|
| N                 | 235    |
| R Square          | 0,441  |
| Adjusted R Square | 0,436  |
| F-hitung          | 91.491 |
| Sig. F            | 0,000  |

Sumber: Hasil Penelitian, 2026

#### *Uji Pengaruh Perilaku Herding terhadap Kinerja Portofolio*

Pengaruh perilaku *herding* terhadap kinerja portofolio diuji dengan regresi linear sederhana. Dalam penelitian ini, perilaku *herding* diproksikan dengan **CSAD**, sedangkan kinerja portofolio diproksikan dengan ***Rolling Sharpe Ratio 20 hari***. Persamaan yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$Sharpe_t = \alpha + \beta CSAD_t + \varepsilon_t$$

**Tabel 5.** Hasil Regresi Pengaruh *Herding* terhadap Kinerja Portofolio

| Variabel  | Koefisien (B) | Std. Error | t-hitung | Sig.  |
|-----------|---------------|------------|----------|-------|
| Konstanta | 1,572         | 0,572      | 2,746    | 0,007 |
| CSAD      | -46,353       | 25,780     | -1,798   | 0,074 |

Sumber: Hasil Penelitian, 2026

**Tabel 6.** Ringkasan Model Regresi Kinerja Portofolio

| Keterangan        | Nilai |
|-------------------|-------|
| N                 | 216   |
| R Square          | 0,015 |
| Adjusted R Square | 0,010 |
| F-hitung          | 3,233 |
| Sig. F            | 0,074 |

Sumber: Hasil Penelitian, 2026

Hasil estimasi menunjukkan bahwa model memperoleh nilai ***R Square* sebesar 0,015** dan ***Adjusted R Square* sebesar 0,010**. Artinya, hanya **1,5 persen** variasi kinerja portofolio yang dapat dijelaskan oleh variabel CSAD. Nilai **F-hitung sebesar 3,233** dengan tingkat signifikansi **0,074** mengindikasikan bahwa model regresi tidak terbukti signifikan pada taraf signifikansi 5 persen.

Secara parsial, variabel CSAD menunjukkan koefisien sebesar **-46,353** dengan nilai **t-hitung -1,798** dan tingkat signifikansi **0,074**. Koefisien negatif mengindikasikan bahwa kenaikan CSAD cenderung berkaitan dengan penurunan kinerja portofolio. Akan tetapi, karena nilai signifikansinya melebihi 0,05, pengaruh tersebut **tidak signifikan secara statistik**. Berdasarkan hasil tersebut, dapat dinyatakan bahwa **perilaku *herding* tidak berpengaruh signifikan pada kinerja portofolio**.

Berdasarkan hasil tersebut,  **$H_0$  tidak ditolak**, sehingga hipotesis terkait dugaan adanya pengaruh signifikan perilaku *herding* pada kinerja portofolio **tidak terbukti secara empiris**.

Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa saham sektor perbankan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia sepanjang tahun 2025 tidak menunjukkan adanya bukti perilaku *herding* berdasarkan pengujian model CSAD. Koefisien variabel **kuadrat *return* pasar ( $Rm^2$ )** signifikan, tetapi bernilai positif. Hasil ini mengindikasikan bahwa saat pergerakan *return* pasar meningkat, dispersi *return* antar saham cenderung makin melebar. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa investor masih merespons informasi pasar secara berbeda, sehingga pola keputusan investasi tidak bergerak secara seragam.

Pada pengujian berikutnya, variabel **CSAD** menunjukkan arah pengaruh negatif terhadap ***Rolling Sharpe Ratio***, tetapi pengaruh tersebut belum terbukti signifikan. Berdasarkan hasil tersebut, dapat dinyatakan bahwa perubahan kinerja portofolio perbankan selama periode penelitian tidak dapat dijelaskan secara kuat oleh perilaku *herding*. Kinerja portofolio kemungkinan lebih dipengaruhi oleh faktor lain, seperti kondisi fundamental emiten, perubahan suku bunga, persepsi risiko pasar, dan sentimen investor terhadap sektor perbankan.

Secara keseluruhan, penelitian ini menghasilkan dua temuan utama. Pertama, tidak terdapat bukti empiris perilaku *herding* pada saham sektor perbankan selama tahun 2025. Kedua, perilaku *herding* yang diukur menggunakan CSAD tidak menunjukkan dampak signifikan pada kinerja portofolio yang direpresentasikan dengan *Rolling Sharpe Ratio*. Hasil ini menunjukkan bahwa dinamika kinerja portofolio perbankan tidak semata-mata ditentukan oleh perilaku ikut-ikutan investor, tetapi juga oleh faktor pasar dan fundamental yang lebih luas.

## KESIMPULAN

Berdasarkan hasil pengujian, model herding memiliki nilai R Square sebesar 0,441 dengan tingkat signifikansi F sebesar 0,000. Hasil tersebut mengindikasikan variabel nilai absolut return pasar ( $|R_m|$ ) dan kuadrat return pasar ( $R_m^2$ ) secara simultan mampu menjelaskan variasi CSAD. Namun, koefisien kuadrat return pasar ( $R_m^2$ ) bernilai positif sebesar 4,787 dengan signifikansi 0,015. Dalam model CSAD, keberadaan perilaku herding diidentifikasi berdasarkan koefisien kuadrat return pasar ( $R_m^2$ ) yang bernilai negatif dan signifikan. Berdasarkan hasil tersebut, temuan penelitian mengindikasikan bahwa saham sektor perbankan selama jangka waktu penelitian tidak menunjukkan adanya bukti empiris perilaku herding. Hasil pengujian pengaruh herding terhadap kinerja portofolio memperlihatkan nilai R Square sebesar 0,015 dengan tingkat signifikansi F sebesar 0,074. Secara parsial, variabel CSAD memiliki koefisien -46,353 dengan signifikansi 0,074. Nilai tersebut melebihi taraf signifikansi 0,05, sehingga CSAD tidak berpengaruh signifikan terhadap Rolling Sharpe Ratio 20D Annualized. Dengan demikian,  $H_0$  tidak ditolak, sedangkan  $H_1$  tidak didukung. Dengan demikian, perilaku herding tidak berkontribusi secara signifikan terhadap kinerja portofolio pada saham sektor perbankan yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia selama jangka waktu penelitian. Secara keseluruhan, temuan penelitian mengindikasikan bahwa dinamika kinerja portofolio sektor perbankan tidak terutama dijelaskan oleh perilaku herding. Kinerja portofolio lebih mungkin dipengaruhi oleh faktor lain, seperti kondisi fundamental emiten, perubahan suku bunga, volatilitas pasar, likuiditas perdagangan, dan sentimen investor terhadap sektor keuangan.

Hasil penelitian ini memberikan implikasi bagi investor, manajer portofolio, dan peneliti selanjutnya. Bagi investor, tidak ditemukannya perilaku herding menunjukkan bahwa keputusan investasi pada saham sektor perbankan tidak cukup hanya didasarkan pada pergerakan mayoritas pasar, melainkan perlu tetap memperhatikan analisis fundamental, prospek industri perbankan, kondisi makroekonomi, serta risiko portofolio sebelum menentukan langkah investasi. Bagi pengelola portofolio, temuan ini memperkuat urgensi evaluasi kinerja berbasis risiko, di mana penggunaan Rolling Sharpe Ratio memberikan gambaran kinerja yang lebih komprehensif karena mempertimbangkan return dan risiko secara bersamaan, meskipun CSAD memiliki arah hubungan negatif terhadap Rolling Sharpe Ratio namun pengaruhnya tidak signifikan, sehingga pengelolaan portofolio sektor perbankan perlu mempertimbangkan variabel lain yang lebih luas seperti volatilitas pasar, perubahan suku bunga, kualitas aset bank, dan sentimen terhadap sektor keuangan. Bagi pengembangan literatur akademik, temuan ini menegaskan bahwa perilaku herding tidak selalu muncul pada sektor dengan kapitalisasi pasar besar dan tingkat likuiditas yang tinggi, karena investor pada sektor perbankan masih dapat merespons informasi pasar secara berbeda sehingga pola keputusan investasi tidak selalu bergerak secara seragam, dan temuan ini dapat menjadi dasar bagi penelitian lanjutan dalam bidang behavioral finance, khususnya pada konteks pasar modal Indonesia..

## REFERENSI

Aminarty, F., Amina, N., Indrijawati, A., & Ferdiansah, M. I. (2025). Interaksi Antara Perilaku Investor Dan Tren Pasar Modal. *Advances in Management & Financial Reporting*, 3(3), 335–362.

- Adrian, T., Natalucci, F. M., & Qureshi, M. S. (2023). Macro-financial stability in the COVID-19 crisis: Some reflections. *Annual Review of Financial Economics*. <https://doi.org/10.1146/annurev-financial-110821>
- Akbar Nasution, M. (2025). Data-driven portfolio optimization using K-means and Markowitz model: Evidence from LQ45 stocks. *Economic: Journal Economic and Business*, 4(2), 349–354.
- Al Hashfi, R. U., Naufa, A. M., & Munawaroh, U. (2021). Are Islamic stocks less exposed to sentiment-based mispricing than non-Islamic ones? Evidence from the Indonesian Stock Exchange. *Journal of Islamic Monetary Economics and Finance*, 7(1), 1–26. <https://doi.org/10.21098/jimf.v7i1.1319>
- Aminarty, F., Amina, N., Indrijawati, A., & Ferdiansah, M. I. (2025). Interaksi antara perilaku investor dan tren pasar modal. *Advances in Management & Financial Reporting*, 3(3), 335–362.
- Arif, E., Suherman, I., & Widodo, A. P. (2025). *Revolusi prediksi saham: Pemanfaatan machine learning dan analisis sentimen dalam dunia keuangan*. Greenbook Publisher.
- Awad, A. B., Gharios, R., Abu Khalaf, B., & Seissian, L. A. (2024). Board characteristics and bank stock performance: Empirical evidence from the MENA region. *Risks*, 12(5). <https://doi.org/10.3390/risks12050081>
- Chang, E. C., Cheng, J. W., & Khorana, A. (2000). An examination of herd behavior in equity markets: An international perspective. *Journal of Banking & Finance*, 24(10), 1651–1679. [https://doi.org/10.1016/S0378-4266\(99\)00096-5](https://doi.org/10.1016/S0378-4266(99)00096-5)
- Eki Rahman, R., & Ermawati. (2020). Analysis of herding behavior in the stock market: A case study of the ASEAN-5 and the United States. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan/Monetary and Banking Economics Bulletin*, 23(3), 297–318. <https://doi.org/10.21098/BEMP.V23I3.1362>
- Fahmi, M., Sonny, G., Kusuma, M., Faris Afif, M., & Widiyanti, J. (2025). Peran big money dalam pasar modal Indonesia: Analisis dampak terhadap likuiditas, harga saham, dan arah sentimen pasar. *Balance: Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, 10(2), 237–249. <https://ojs.um-palembang.ac.id/index.php/balance>
- Hassan, M. T. U., & Jamil, S. H. (2021). Investigative study of investor's herding behavior during bullish and bearish market: A case of Pakistan Stock Exchange. *European Journal of Business and Management Research*, 6(3), 17–25. <https://doi.org/10.24018/ejbmr.2021.6.3.847>
- Kasnelly, S., & Agustia, I. (2025). Pengaruh suku bunga terhadap valuasi obligasi dan saham di pasar keuangan Indonesia periode 2024–2025. *Zona Keuangan: Program Studi Akuntansi (SI) Universitas Batam*, 15.
- Kusuma, A. R. (2025). *Analisis perbandingan herding behavior dan overconfidence bias antara investor saham dan kripto dengan literasi keuangan sebagai variabel moderasi: Pengaruhnya terhadap keputusan investasi*. Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim.
- Marietza, F., & Ayuningsih, S. T. (2022). Do firm value and institutional investors affect on herding behavior? *Riset Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 7(3). <http://journals.ums.ac.id/index.php/reaksi/index>
- Mulyanto Nugroho, M. M., Agustono, D. O. S., & Nekky Rahmiyati, M. M. (2025). *Eksplorasi nilai perusahaan dengan earnings management: Green investment, risiko financial, dan ekonomi makro*. Thalibul Ilmi Publishing & Education.
- Nabila, A., Lorenza, A., Gea Az-Zahra, F., & Muhammadiyah Bengkulu, U. (2025). Efisiensi portofolio dengan teori Markowitz: Studi pada saham blue chip Indonesia. *Journal of Islamic Economics and Finance (JoIEaF)*, 2(2).
- Nasution, A. A., Rukiah, M., Fauzan, M., & Harahap, R. Z. A. (2024). *Manajemen keuangan*

- (1st ed.). Merdeka Kreasi Group.
- OJK. (2025). *Laporan SBPO TW IV-2025*.
- Salhuteru, I. F. (n.d.). *Pengaruh overconfidence bias, herding behavior, dan framing effect terhadap perilaku keuangan investor: Kerangka konseptual berbasis kajian literatur*.
- Sharpe, W. F. (1994). The Sharpe ratio. *The Journal of Portfolio Management*, 21(1), 49–58. <https://doi.org/10.3905/jpm.1994.409501>
- Sitinjak, J. M., Xenoglosi, B. G., Parhusip, J. Y., Agusman, I. Y., & Manda, G. S. (2026). Pengaruh volatilitas pasar saham terhadap kinerja saham perbankan: Studi pada Bank BRI di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Administrasi dan Manajemen*, 16(1), 214–223.
- Tirta, A. A. (2024). *Pengaruh kebijakan dividen perusahaan, nilai buku ekuitas dan risiko keuangan terhadap kinerja saham yang dimoderasi oleh sentimen investor (Studi kasus pada perusahaan industri keuangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2022)*.
- Wayan Dista Anggreni, N., Nyoman Suli Asmara Yanti, N., & Agama Hindu Negeri Gde Pudja Mataram, I. (2026). Peran analisis fundamental dalam valuasi saham dan pengambilan keputusan investasi: Studi kasus saham BBCA periode 2020–2024. *Jurnal Maneksi (Management Ekonomi dan Akuntansi)*, 15(1), 242–254. <https://doi.org/10.31959/jm.v15i1>