



## Pengaruh *Behavioral Factors* Terhadap Keputusan Investasi Saham Di Indonesia

Ananda Athoillah<sup>1</sup>, Yuyun Isbanah<sup>2</sup>

<sup>1,2</sup>Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Negeri Surabaya, Surabaya, Indonesia

### Article Info

#### Article history:

Received January 1, 2024  
Revised January 2, 2024  
Accepted Januari 25, 2024

#### Keywords:

*Herding Behavior,*  
*Keputusan Investasi,*  
*Overconfidence,*  
*Sentiment Investor*

#### Keywords:

*Herding Behavior,*  
*Investment Decision,*  
*Investor Sentiment,*  
*Overconfidence*

### ABSTRAK

*This study was conducted with the aim of determining whether or not there is an influence of behavioral factors on investment decisions in the Indonesian stock market. This research is a quantitative research with a causality approach. The population in this study is investors registered in KSEI with a sample of 400 respondents taken using purposive sampling technique. The data used are primary data collected through the distribution of questionnaires. The data that has been collected is then processed and analyzed using multiple linear regression. The results showed that the overconfidence variable affects the choice of investing in Indonesia. Investor sentiment variables partially have an impact on investment decisions according to Planned Behavior Theory, where someone invests based on subjective norms. In this study, the herding behavior variable had a considerable positive impact on stock investment decisions in Indonesia.*

### ABSTRACT

*This study was conducted with the aim of determining whether or not there is an influence of behavioral factors on investment decisions in the Indonesian stock market. This research is a quantitative research with a causality approach. The population in this study is investors registered in KSEI with a sample of 400 respondents taken using purposive sampling technique. The data used are primary data collected through the distribution of questionnaires. The data that has been collected is then processed and analyzed using multiple linear regression. The results showed that the overconfidence variable affects the choice of investing in Indonesia. Investor sentiment variables partially have an impact on investment decisions according to Planned Behavior Theory, where someone invests based on subjective norms. In this study, the herding behavior variable had a considerable positive impact on stock investment decisions in Indonesia.*

*This is an open access article under the [CC BY](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/) license.*



### Corresponding Author:

**Ananda Athoillah**

Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Negeri Surabaya,  
Surabaya, Indonesia  
Email: [anandaathoillah@gmail.com](mailto:anandaathoillah@gmail.com)

## 1. PENDAHULUAN

Indonesia memiliki pertumbuhan ekonomi tertinggi pada 2011 yang tumbuh sebesar 6.5% (BI, 2012). Sejalan dengan kondisi ekonomi yang stabil, pertumbuhan yang sangat tinggi juga dibuktikan dengan kinerja pasar saham Indonesia. Setelah dimulai Kembali pasar saham Indonesia, Bursa Efek Indonesia tumbuh signifikan dan bersaing dengan bursa lainnya di Asia. Pertumbuhan pasar saham Indonesia ditandai dengan peningkatan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang sejak tahun 1977 sampai dengan akhir tahun 2022 telah mencapai Rp6.850,52 [1]. Jumlah perusahaan atau emiten yang tercatat dalam daftar perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI) juga mengalami peningkatan menjadi 824 perusahaan dengan nilai kapitalisasi pasar pada akhir tahun 2022 mencapai Rp9.509 triliun [1]. Pertumbuhan yang dicapai oleh pasar saham Indonesia harus terus meningkat. Keberhasilan pertumbuhan yang dicapai BEI berupa peningkatan pencatatan, volume perdagangan dan kapitalisasi pasar juga memberikan kontribusi terhadap peningkatan jumlah investor ekuitas BEI yang signifikan. Menurut data Kustodian Sentral Efek Indonesia, total investor saham di BEI mencapai 10,3 juta investor dan dari jumlah tersebut diperkirakan sekitar 98,97% merupakan investor lokal.

Disruptif teknologi menjadi salah satu pendorong pertumbuhan ekonomi, terutama dengan meningkatnya layanan keuangan dan teknologi finansial yang mendorong masyarakat untuk melakukan investasi, termasuk di dalamnya investasi saham. Saham, sebagai bentuk sekuritas, digunakan sebagai sarana untuk menampung atau berpartisipasi seseorang atau organisasi dalam suatu perusahaan. Investasi saham saat ini menjadi salah satu opsi investasi yang sangat menarik. Menurut data Otoritas Jasa Keuangan (OJK), jumlah identifikasi investor tunggal mengalami peningkatan sebesar 151% selama lima tahun terakhir, naik dari 364.465 menjadi 915.675. Meskipun demikian, sebagian besar investor, sekitar 85% hingga 90%, dianggap sebagai investor yang gagal. Kegagalan tersebut disebabkan oleh kecenderungan investor untuk mengejar investor asing tanpa kepercayaan diri, berdagang berdasarkan rumor, dan terlalu sering melakukan transaksi [2].

Pasar saham berfungsi sebagai media kegiatan keuangan perusahaan dan sebagai media bagi perusahaan untuk menghimpun dana dari investor, serta merupakan tempat dimana investor dapat memperoleh kompensasi dan keuntungan dari perusahaan dan dapat menggunakan dana ini untuk menjalankan bisnis. Sejak didirikan pada tahun 1977, pasar modal Indonesia mampu bersaing secara kompetitif dan mengalami pertumbuhan yang signifikan dengan Rata-Rata Nilai Transaksi Harian (RNTH) sebesar Rp9,1 triliun pada 2019, walaupun keadaan pasar sering tidak menentu [1]. Keadaan pasar modal juga dapat dipahami dari perubahan kapitalisasi pasar. Peralihan kapitalisasi pasar Indeks IDX Composite adalah sebagai berikut.

Melihat perkembangan pasar modal di Indonesia para investor ingin berinvestasi di pasar modal dalam bentuk saham, obligasi, dan lainnya. Menurut KSEI [1] jumlah investor pada pasar modal sebesar 10.311.152, jumlah investor pada reksa dana sebesar 9.604.269, dan jumlah investor pada obligasi sebesar 831.455. Kemudian dari data tersebut terdapat 3 Pulau dengan jumlah SID terbesar, yaitu Pulau Jawa, Sumatera, dan Kalimantan. Menurut KSEI [1] Pulau Jawa memiliki prosentase SID sebesar 69,05% dari total investor 10.311.152 dengan total asset 3.866,56T. Sedangkan pulau Sumatera memiliki prosentase 16.81% dengan total asset 103,19T dan pulau Kalimantan memiliki prosentase 5.47% dengan total asset 109.73T. Dari data tersebut instrumen pasar modal yang paling banyak diminati adalah saham, terutama saham

yang dijual ke publik. Ini mirip dengan harga komoditas di pasar tradisional, dan harga saham yang diperdagangkan di pasar modal bisa berfluktuasi. Naik atau turunnya tergantung pada kekuatan jual beli yang terjadi pada saham tersebut. Keputusan untuk berinvestasi saham memerlukan pemikiran yang cermat dan rasional. Investor harus mampu menganalisis apakah saham-saham yang muncul layak dibeli, dan juga mampu mendeteksi pergerakan harga serta menentukan variabel apa, baik fundamental, teknikal, maupun sosial-politik yang menentukan harga saham-saham tersebut. Untuk mengetahui apa yang harus dilakukan. Peran informasi memiliki kepentingan yang signifikan bagi investor dalam mendukung keputusan investasinya di pasar saham. Sumber informasi bagi investor dapat bersumber dari luar perusahaan (eksternal) maupun dari dalam perusahaan (internal). Informasi eksternal meliputi faktor-faktor seperti suku bunga, kondisi ekonomi, dan kebijakan pemerintah. Sementara itu, informasi internal diperoleh melalui laporan keuangan perusahaan.

Faktor perilaku, sebagaimana dijelaskan oleh Yildirim merupakan elemen yang mempengaruhi keputusan investor dalam membeli atau menjual saham, dan cenderung berdasarkan pengaruh psikologis. Faktor ini dapat menyebabkan investor mengambil keputusan yang tidak rasional, baik karena kelebihan percaya diri maupun pesimisme berlebihan terhadap keputusan yang diambil. Ketika pasar sedang dalam tren naik (bullish), minat investor untuk membeli saham meningkat, tetapi ketika pasar melemah (bearish), investor bisa tetap yakin dalam membeli saham [3]. Studi mengenai faktor perilaku yang mengeksplorasi dampak psikologis terhadap perilaku keuangan [4], yang melibatkan perilaku para profesional di pasar saham [4]. Dalam definisi lain, faktor perilaku mencoba memahami bagaimana perilaku manusia berinteraksi dengan konteks ekonomi [5]. Faktor perilaku juga bertujuan untuk menggali pemahaman yang lebih baik tentang pola perilaku investor, termasuk aspek emosional dan dampaknya terhadap pengambilan keputusan. Secara keseluruhan, faktor perilaku berusaha menjawab pertanyaan mengenai apa, mengapa, dan bagaimana manusia mendanai dan berinvestasi dari perspektif pribadi.

Saat menilai keterampilan investor, mereka sering kali mendapatkan pujian berlebihan atas kesuksesan mereka, yang menyebabkan tingkat kepercayaan diri yang berlebihan [6]. Investor cenderung menganalisis berbagai faktor, termasuk volume perdagangan, potensi keuntungan, volatilitas harga, dan pola hasil yang diharapkan, semua dipengaruhi oleh tingkat kepercayaan diri yang terlalu tinggi. Kepercayaan diri yang berlebihan sering kali muncul pada awal karir investor, namun seiring berjalannya waktu dan pengalaman, investor mulai menyadari kemampuannya dengan lebih akurat. Studi dalam faktor perilaku menunjukkan bahwa secara umum, individu memiliki kecenderungan untuk memperbesar kemungkinan keberhasilan dan meremehkan risiko atau kemungkinan kegagalan. Investor yang terlalu percaya diri, terutama dalam lingkungan eksperimental, cenderung membuat pilihan yang tidak optimal dan keputusan yang kompleks, dan hal ini melemahkan usia dan tingkat yang positif dalam pengambilan keputusan [7].

Seiring dengan bertambahnya pengalaman, investor yang terlalu percaya diri dapat mengalami kesulitan dalam mewujudkan situasi secara objektif, terutama saat terlibat dalam kesepakatan atau keputusan pasar [6]. Bahwa investor yang terlalu percaya diri mungkin dapat bertahan dan bahkan mendominasi di lingkungan permainan yang berkembang, terutama dalam konteks pengambilan risiko yang berlebihan. Studi juga menunjukkan bahwa investor yang cenderung pesimis memiliki kesulitan bertahan di pasar. Terjadinya reaksi berlebihan dan

ketidakpuasan, bersamaan dengan kecenderungan investor yang terlalu percaya diri menunjukkan bias sistematis dalam pengambilan keputusan mereka [7].) Bahwa kelebihan kepercayaan diri menyebabkan investor bergantung terlalu kuat pada informasi pribadi mereka, menghasilkan reaksi berlebihan terhadap informasi pribadi dan kurang merespon informasi publik [7]. Konsep reaksi berlebihan ini juga dijelaskan sebagai jaminan investor untuk bereaksi secara cepat terhadap sinyal publik yang bertentangan, dan terjadinya underreaction pada awalnya adalah hasil dari reaksi berlebihan sebelumnya yang perlahan-lahan diperbaiki. Hong dan Stein membahas fenomena underreaction dan overreaction dengan fokus pada pasar yang melibatkan investor yang beragam dalam karakteristiknya.

Sejak tahun 2021, penelitian tentang dampak sentimen investor terhadap pasar saham mulai berkembang, dan bukannya menelaah dampak sentimen investor terhadap pasar saham, pertanyaannya adalah apa hubungan kausalitas antara sentimen investor dan pasar saham. dilakukan untuk melihat apakah ada hubungan pasar saham [8]. Sentimen investor dan dampak pasar saham juga dipengaruhi oleh berbagai faktor lain, termasuk usia aset keuangan, ukuran aset keuangan, pembayaran dividen, dan pertumbuhan perusahaan yang ekstrim [9]. Sehingga, penelitian ini ingin menyelidiki hubungan yang terjadi di antara sentimen investor dan keputusan investasi berupa pasar saham. Sentimen investor didefinisikan sebagai kepercayaan dan harapan investor tentang arus kas masa depan dan tingkat diskonto yang tidak didukung oleh fundamental utama, dan dampak teoretis dari sentimen investor pada berbagai jenis sekuritas telah dipelajari [10]. Ketika seorang investor membuat keputusan, emosi dan pikirannya memengaruhi keputusannya. Sentimen investor menunjukkan tingkat umum sikap investor terhadap saham di pasar keuangan dan menggambarkan suasana hati, perasaan, dan harapan investor yang dapat memengaruhi keputusan investasi.

Penelitian sebelumnya telah menggunakan sejumlah indikator sentimen untuk menyelidiki hubungan antara sentimen dan return on equity, dan temuan menunjukkan adanya bukti yang kuat bahwa return dipengaruhi oleh sentimen [11] mengemukakan argumen bahwa mengingat adanya arbitrase, perubahan volatilitas dalam sentimen investor sulit diprediksi secara pasti. Argumen ini juga menyoroti bahwa investor yang kebijaksanaannya tidak rasional dapat menyebabkan penilaian harga ketika mereka tidak dapat diperbaiki oleh arbitrase tanpa risiko. Aset yang memiliki risiko tidak sebanding dengan perilaku gaduh investor seharusnya memiliki risiko yang serupa dan memberikan imbal hasil yang luar biasa. Sentimen investor didefinisikan sebagai keyakinan dan harapan investor terkait arus kas masa depan dan tingkat diskonto yang tidak selaras dengan faktor fundamental utama. Baker & Wurgler [11] telah menyelidiki dampak teoritis sentimen investor pada berbagai jenis saham. Dalam penelitian mengenai isu keuangan, sentimen investor menyoroti peran dan dampaknya terhadap harga aset. Sentimen investor dianggap sebagai psikologi massa karena pengaruhnya yang signifikan terhadap pergerakan pasar secara keseluruhan. Adanya diskon pada dana lindung nilai risiko mencerminkan harga jual kembali yang seimbang di pasar yang terfragmentasi, terutama melibatkan investor ritel, sehingga sentimen investor menjadi faktor krusial dalam mempengaruhi perilaku investor ritel [12].

Sentimen dapat memicu respons saham terhadap berita yang bersentuhan dengan sentimen itu sendiri [13]. Mian & Sankaraguruswamy [13] menemukan bahwa saham cenderung memberikan respon yang lebih positif terhadap berita pendapatan yang positif pada periode sentimen tinggi dibandingkan dengan periode sentimen rendah, dan sebaliknya.

Dampak sentimen ini terhadap respon harga saham tampaknya lebih terasa pada saham dengan kapitalisasi kecil, saham yang mudah berfluktuasi, saham baru, saham non-dividen, dan saham dengan kinerja buruk. Qiang & Shu-e [14] melakukan analisis mengenai pengaruh sentimen investor terhadap harga saham berdasarkan teori trade noise. Menurut Qiang & Shu-e [14] sentimen investor merupakan faktor sistemik yang menjadi penentu harga saham. Harga saham mengalami fluktuasi sebagai hasil dari perubahan dalam sentimen investor [14]. Meskipun demikian, dampak perubahan sentimen investor positif dan negatif ternyata tidak seimbang, dengan dampak perubahan sentimen positif cenderung lebih kuat daripada perubahan sentimen negatif. Meskipun demikian, beberapa penelitian di bidang keuangan berpendapat bahwa sentimen investor tidak memiliki dampak pada harga saham dalam analisis fundamental. Menurut definisi sentimen yang diberikan dalam beberapa artikel dan yang dikarakterisasi oleh Baker/Wurgler, sentimen ini mencerminkan adanya permintaan yang dapat mengakibatkan kurangnya informasi dan penilaian subyektif dari investor.

Analisis cenderung pada tingkat rekomendasi optimis yang besar ketika sentiment investor masa lalu atau baru-baru ini bagus, yang berarti investor selalu berusaha mengenali analisis yang sangat dipengaruhi oleh sentimen investor. Studi psikologis menunjukkan bahwa orang dengan sentimen negatif membuat pilihan pesimis dan sentimen positif membuat pilihan optimis. Sentimen investor dapat berdampak pada keputusan investasi. Kedua penelitian ini membedakan dua jenis investor, yaitu "pendatang baru" yang melakukan transaksi berdasarkan informasi pribadi, dan "investor momentum" yang bertransaksi berdasarkan perkiraan sederhana dengan mempertimbangkan pergerakan harga sebelumnya. Sementara itu, konsep herding yang rasional berfokus pada informasi lingkungan yang menjadi dasar investasi [15]. Secara khusus, masuk akal dan optimal bagi investor untuk berdagang mengikuti keputusan orang banyak, dengan mengabaikan informasi pribadi investor, mengingat risiko reputasi yang unik [16].

Selain itu, investor percaya bahwa informasi pribadi satu orang tidak cukup kuat untuk memikirkan keputusan kolektif, sehingga masuk akal dan optimal untuk mengikuti arus tersebut [17], atau karena kelompok investor yang diterima tertidur dengan informasi pribadi [18]. Penting untuk dapat secara empiris membedakan dua pandangan mengenai perilaku herding, yaitu pandangan bahwa herding yang tidak rasional dapat menyebabkan ketidakefisienan pasar, dan pandangan bahwa herding yang rasional hanya melibatkan realokasi aset yang efisien berdasarkan informasi fundamental. Kekurangannya data informasi mengenai individu investor membuat sulit untuk menguji model teoritis tentang herding secara langsung. Oleh karena itu, sulit untuk menentukan apakah investor memutuskan untuk mengabaikan informasi pribadi mereka dan meniru orang lain. Perilaku kawanan tidak hanya terbatas pada investasi individu, melainkan juga mempengaruhi institusi investor. Model teoritis tentang herding dapat diklasifikasikan menjadi dua kategori, yaitu herding yang menghasilkan penetapan harga efisien dan memungkinkan pasar untuk merefleksikan informasi dalam harga aset dengan lebih cepat, dan herding yang meningkatkan keamanan harga di luar nilai fundamental dan menghasilkan pengembalian berikutnya. Dengan mempertimbangkan hal ini, penelitian ini mengambil perhatian terhadap pengaruh perilaku investor saham Indonesia dalam pengambilan keputusan investasi.

## 2. METODE

Penelitian ini merupakan metode ilmiah bertujuan untuk menguji hipotesis dan digunakan untuk menguji apakah variabel independen *overconfidence*, sentimen investor, dan *herd behavior* berpengaruh terhadap variabel dependen keputusan investasi. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data primer. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah investor yang terdaftar di KSEI, dengan pengembalian sampel menggunakan teknik *purposive sampling* sebanyak 400 responden dengan kriteria diantaranya: 1) Investor aktif yang pada KSEI, 2) Sudah berinvestasi lebih dari 6 bulan, dan 3) Investor yang berinvestasi pada saham. Teknik pengumpulan data pada penelitian ini menggunakan angket (kuesioner), Penyebaran kuisioner dilakukan secara daring melalui komunitas investasi yang ada di Pulau Jawa, Sumatera, dan Kalimantan untuk mendapatkan data primer. Pada penelitian ini menggunakan analisis indeks. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu uji instrumen, uji asumsi klasik, regresi linier berganda dan uji hipotesis.

## 3. HASIL DAN PEMBAHASAN

### 3.1 Hasil

#### 1. Gambaran Umum Objek Penelitian

Penelitian ini menggunakan *purposive sampling* dimana teknik pengambilan sampel yang menentukan kriteria yang tepat agar keberhasilan penelitian dapat terdukung. Penulis akan mengolah data dari hasil kuisioner yang telah disebar. Responden pada penelitian ini yakni investor yang sudah berinvestasi selama lebih kurang enam bulan dan berinvestasi pada saham dengan jumlah 395 yang tersebar di tiga pulau besar indonesia diantaranya adalah pulau Jawa, Sumatera dan Kalimantan. Penyebaran kuisioner dilakukan dengan memberi angket berupa *google form* langsung kepada investor maupun melalui group investasi yang ada di *whatsapp* maupun *telegram* diantara nya adalah SHIFT – Minning & Trading, Bocil Kehidupan VVIP, CR SBY -Trading (VIP)

#### 2. Deskriptif Karakteristik Responden

Penelitian ini mencakup karakteristik responden yang dapat diidentifikasi melalui beberapa faktor, termasuk usia, jenis kelamin, pekerjaan, pendapatan per bulan, rata-rata pengeluaran per bulan, pendapatan yang diperoleh dari saham, dan jumlah investasi di saham. Sebanyak 433 data responden digunakan dalam penelitian ini. Hasil menunjukkan bahwa karakteristik responden berdasarkan usia menunjukkan persentase tertinggi pada kelompok usia 31-40 tahun, mencapai 48%, dengan jumlah responden sebanyak 190. Sebaliknya, kelompok usia 51-60 tahun memiliki persentase terendah, yakni 2%, dengan jumlah responden sebanyak 7. Dalam hal jenis kelamin, persentase tertinggi terdapat pada laki-laki, mencapai 69%, dengan jumlah responden sebanyak 271. Sedangkan, perempuan memiliki persentase 31%, dengan jumlah responden sebanyak 124. Berdasarkan pekerjaan, pegawai swasta, negeri, dan guru mendominasi dengan persentase 54%, dan jumlah responden sebanyak 212. Sementara itu, ibu rumah tangga memiliki persentase terendah, yakni 4%, dengan jumlah responden sebanyak 16. Dalam hal penghasilan per bulan, kelompok Rp.10-100 Juta memiliki persentase tertinggi, yakni 38%, dengan jumlah responden sebanyak 150. Sedangkan, kelompok Rp.500 Juta-1 Miliar memiliki persentase terendah, yakni 1%, dengan jumlah responden sebanyak 4. Karakteristik responden berdasarkan rata-rata pengeluaran per bulan menunjukkan persentase

tertinggi pada kelompok Rp.5-10 Juta, mencapai 39%, dengan jumlah responden sebanyak 155. Sementara itu, kelompok Rp.100-500 Juta memiliki persentase terendah, yakni 4%, dengan jumlah responden sebanyak 15.

Karakteristik responden berdasarkan pendapatan yang diperoleh dari saham menunjukkan persentase terbesar pada kelompok Rp.1-5 Juta, yakni 40%, dengan jumlah responden sebanyak 157. Sedangkan, kelompok Rp.500 Juta-1 Miliar memiliki persentase terendah, yakni 1%, dengan jumlah responden sebanyak 4. Untuk kriteria jumlah investasi di saham, kelompok Rp.1-5 Juta mendominasi dengan persentase 33%, dan jumlah responden sebanyak 131. Sementara, kelompok >Rp.1 Miliar memiliki persentase terendah, yakni 2%, dengan jumlah responden sebanyak 7. Penilaian variabel *overconfident*, sentimen investor, dan herding behavior menggunakan skala Likert dengan skor 1 hingga 5. Skor ini diukur dengan menggunakan kriteria Three Box Method, menghasilkan rentang skor 107 yang digunakan sebagai dasar untuk nilai indeks. Indeks tertinggi terdapat pada item pernyataan O1 "Investasi yang saya lakukan selalu menguntungkan." yaitu sebesar 385 dalam kategori tinggi. Hal ini menunjukkan bahwa responden memiliki rasa kepercayaan diri yang tinggi dalam pengambilan keputusan investasi. Indeks terendah terdapat pada item pernyataan O2 "Kemampuan investasi yang saya miliki lebih baik dari orang lain." yaitu sebesar 284 dalam kategori Sedang. Hal ini menunjukkan bahwa responden memiliki cukup kemampuan dalam mengambil keputusan investasi disbanding dengan investor lain. Jawaban responden masuk dalam kategori tinggi karena nilai indeks variabel sebesar 369. Nilai ini berada pada rentang nilai 296 – 403 pada *Three Box Method*. Hal ini menunjukkan bahwa responden memiliki tingkat *overconfidence* yang tinggi, sehingga responden merasa investasi yang dilakukan selalu menguntungkan karena kemampuan yang dimiliki lebih baik dari investor lain. Penelitian lain merupakan hasil jawaban responden tentang variabel sentimen investor. Nilai indeks tertinggi terdapat pada item pernyataan S11 "Saya menghindari berinvestasi pada saham yang tidak saya kenal." yaitu sebesar 376 dalam kategori tinggi. Hal ini menunjukkan bahwa responden saat berinvestasi lebih memilih saham yang dikenal.

Sementara itu, nilai indeks terendah pada pernyataan S12 "Saya membeli saham yang saya dengar dari seorang teman." menunjukkan kecenderungan responden untuk memilih saham berdasarkan informasi dari teman. Jawaban ini mendapatkan skor yang tinggi, dengan mean variabel sebesar 338, berada dalam rentang nilai 296 - 403 pada metode Three Box. Hal ini mengindikasikan bahwa responden memiliki tingkat sentimen investor yang tinggi, dan dalam mengambil keputusan investasi, mereka mempertimbangkan faktor-faktor lingkungan yang dapat mempengaruhi pergerakan saham.

Hasil penelitian mencerminkan tanggapan responden terhadap variabel sentimen investor. Pada item pernyataan HB1 "Keputusan investasi saya bergantung terhadap keputusan investasi orang lain," nilai indeks tertinggi mencapai 382 dalam kategori tinggi. Hal ini menunjukkan bahwa responden dalam berinvestasi dipengaruhi oleh keputusan investasi orang lain. Sebaliknya, nilai indeks terendah terdapat pada pernyataan HB2 "Saya dengan mudah bereaksi cepat terhadap perubahan referensi investor lain." yang mengindikasikan bahwa responden cenderung mengikuti tren dalam menjual atau membeli saham tanpa melakukan analisis terlebih dahulu. Meskipun demikian, jawaban responden tetap berada pada kategori tinggi, dengan mean variabel sebesar 335 dan rentang nilai 296 - 403 pada Three Box Method.

### 3.2 Hasil Analisis Data

#### 3.2.1 Uji Validitas dan Reliabilita

Berdasarkan hasil penelitian dapat diketahui seluruh item pernyataan memiliki r hitung lebih besar dari rtabel, sehingga dapat disimpulkan seluruh pernyataan valid dan dapat digunakan sebagai alat ukur *overconfidene*, sentimen investor, dan *herding behavior* terhadap keputusan investasi. Berdasarkan tabel 13 dapat diketahui seluruh nilai *Cronbach's Alpha* untuk variabel *overconfidene*, sentimen investor, *herding behavior*, dan keputusan investasi lebih besar dari 0,60. Sehingga dapat disimpulkan seluruh item pernyataan reliabel dan dapat digunakan sebagai alat ukur pada penelitian ini.

#### 3.3 Uji Asumsi Klasik

Berdasarkan hasil penelitian bahwa terlihat garis menyebar disekitar garis diagonalnya, hasil ini menunjukkan bahwa sebaran data berdistribusi normal. Dari hasil pengujian Kolmogorv-Smirnov (K-S) diperoleh 0,106 dengan signifikansi 0,063 dimana nilai tersebut lebih besar dari nilai signifikansi 5% atau 0,05. Hasil uji normalitas ini menunjukkan bahwa data dalam penelitian berdistribusi normal.

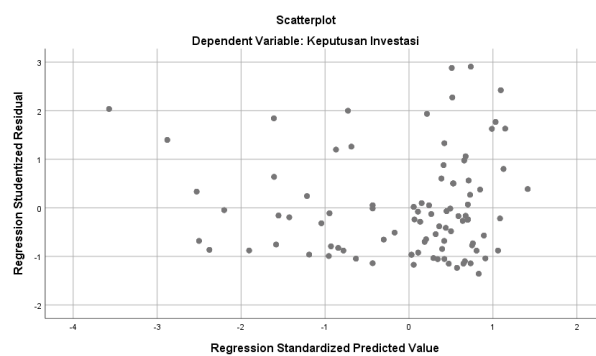
##### 3.3.1 Uji Multikolonieritas

Tabel 1. Hasil Uji Multikolonieritas

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	Overconfidence	.603	1.658
	Sentimen Investor	.332	3.016
	Herding Behavior	.316	3.169

Pada tabel tersebut dapat diketahui bahwa nilai VIF kurang dari 10 dan lebih dari 0,1, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengalami gejala multikolonieritas.

##### 3.3.2 Uji Heteroskedastisitas



Gambar 1. Hasil Uji Heteroskedastisitas dengan Grafik Scatterplots

Berdasarkan Gambar 1, grafik scatterplot menunjukkan bahwa titik-titik menyebar secara acak pada sumbu Y, hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.

Sehingga model regresi layak dipakai untuk memprediksi variabel *overconfidence*, sentimen investor, dan *herding behavior*. Selain dengan melihat scatterplot, untuk melihat gejala heteroskedastisitas pada penelitian ini menggunakan uji statistik uji Park. Hasil penelitian dapat dilihat bahwa nilai t tidak ada yang signifikan secara statistic, karena nilai signifikansi lebih dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa model penelitian ini tidak terjadi heteroskedastisitas pada variabel *overconfidence*, sentimen investor, dan *herding behavior*.

### 3.4 Regresi Linier Berganda

Berdasarkan Tabel 18 Pada tiga variabel independent semua mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Nilai konstanta  $\alpha$  sebesar 4.133 mempunyai arti bahwa jika nilai *overconfidence*, sentimen investor, dan *herding behavior* konstan atau sama dengan nol, maka nilai keputusan investasi di pasar saham Indonesia sebesar 4.133.

## 3. Uji Hipotesis

### 3.3.1 Uji F

Berdasarkan Tabel 19 dapat dilihat uji F memiliki nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05. Dengan dasar pengambilan keputusan adalah nilai signifikansi sebesar 5% atau 0,05. Maka model regresi dapat digunakan dalam memprediksi variabel *overconfidence*, sentimen investor, dan *herding behavior* berpengaruh secara simultan terhadap keputusan investasi.

### 3.3.2 Uji t

Berdasarkan Tabel 20 pengaruh *overconfidence*, sentiment investor, dan *herding behavior* sebagai berikut :

- a. Nilai signifikansi *overconfidence* yaitu 0,000 lebih kecil dari 0,05 dan nilai t hitung sebesar 7,867 lebih besar dari nilai t tabel sebesar 1,966. Berdasarkan hasil tersebut maka H<sub>0</sub> ditolak dan H<sub>1</sub> diterima. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *overconfidence* secara parsial berpengaruh terhadap keputusan investasi.
- b. Nilai signifikansi sentimen investor yaitu 0,000 lebih kecil dari 0,05 dan nilai t hitung sebesar 17.639 lebih besar dari nilai t tabel sebesar 1,966. Berdasarkan hasil tersebut maka H<sub>0</sub> ditolak dan H<sub>1</sub> diterima. Sehingga dapat disimpulkan bahwa sentimen investor berpengaruh terhadap keputusan investasi.
- c. Nilai signifikansi *herding behavior* yaitu 0,000 lebih kecil dari 0,05 dan nilai t hitung sebesar 5.371 lebih besar dari nilai t tabel sebesar 1,966. Berdasarkan hasil tersebut maka H<sub>0</sub> ditolak dan H<sub>1</sub> diterima. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *herding behavior* berpengaruh terhadap keputusan investasi.

### 3.3.3 Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)

Hasil penelitian dapat diketahui bahwa *Adjusted R Square* sebesar 0,841. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen mampu menjelaskan 84,1% terhadap variabel dependen, dan 15,9% dijelaskan oleh variabel lain di luar variabel independen dalam penelitian ini.

## 3.4 Pembahasan

Berdasarkan pengujian hipotesis berikut ini merupakan pembahasan dari analisis SPSS 25 untuk dapat menjawab hipotesis yang diajukan dalam penelitian pengaruh *overconfidence*, sentimen investor, dan *herding behavior* terhadap keputusan investasi di pasar saham.

### 1. Pengaruh *Overconfidence* terhadap Keputusan Investasi

Berdasarkan hasil perhitungan uji t, maka dapat diketahui bahwa variabel *overconfidence* berpengaruh terhadap keputusan investasi. Hasil tersebut sesuai dengan *Prospect Theory*, dimana seseorang saat berinvestasi bertindak tidak rasional. Sehingga menyebabkan responden mengalami rasa percaya diri yang berlebihan yang menyebabkan responden melebih-lebihkan pengetahuan yang dimilikinya dan menganggap remeh risiko yang ada, sehingga responden tidak memikirkan risiko yang akan dihadapinya nanti. Berdasarkan sampel penelitian dan hasil uraian jawaban variabel *overconfidence* masuk dalam kategori tinggi pada *Three Box Method* yang menandakan responden merasa bahwa investasi yang dilakukannya selalu menguntungkan, pengetahuan dan kemampuannya lebih baik dari yang lain, responden yakin dengan pilihan investasi yang mereka ambil, dan mengabaikan risiko karena kemampuan yang dimiliki. Hal ini menunjukkan bahwa responden memiliki tingkat *overconfidence* yang tinggi, maka responden lebih berani dalam menentukan keputusan investasi.

Selain itu *overconfidence* juga dipengaruhi oleh usia dan pekerjaan investor. Hasil analisis deskriptif responden menunjukkan bahwa investor dengan pekerjaan sebagai pengusaha memiliki kecenderungan *overconfidence* yang cukup tinggi dalam mengambil keputusan investasi. Hal ini bisa disebabkan karena investor memiliki pengalaman yang cukup dalam berinvestasi, sehingga investor lebih percaya diri dalam mengambil keputusan investasinya.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Bakar dan Yi (2016) yang menyatakan bahwa sebagian besar investor terlalu percaya diri karena merasa benar dalam membuat keputusan investasi, sehingga investor merasa mendapat keuntungan yang baik dalam berinvestasi. Penelitian lain oleh Budiarto & Susanti (2017) dan Khan, dll (2016) menghasilkan bahwa *overconfidence* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi. Menurut Lakshmi (2016) *Overconfidence* adalah keyakinan yang berlebihan terhadap penalaran dan penilaian, meyakini bahwa kemampuan seseorang lebih baik dibandingkan rata-rata investor lainnya. Penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Rahman dan Gan (2020), Novianto Robin (2021), Kumara dan Kawshala (2021) yang menyatakan bahwa *overconfidence* berpengaruh negatif pada keputusan investasi.

Ketika investor memiliki tingkat *overconfident* yang tinggi, investor mungkin mengambil keputusan yang lebih berani atau menyebabkan seseorang mengambil keputusan yang tidak rasional karena tidak mempertimbangkan risiko yang ada. Keadaan ini dapat membahayakan keuangan investor dan menimbulkan ekspektasi yang salah dalam pengambilan keputusan, karena investor tidak memikirkan risiko yang ditanggungnya.

### 2. Dampak Sentimen Terhadap Keputusan Investasi.

Berdasarkan uji t, dapat diketahui bahwa variabel sentiment investor secara parsial memiliki pengaruh terhadap keputusan investasi, karena nilai signifikan adalah 0.000 lebih kecil dari nilai signifikan 0.05. hal tersebut sesuai dengan *Planned Behavior Theory*, dimana seseorang berinvestasi berdasarkan norma subjektif. Sehingga investor dalam menentukan

keputusan investasinya dipengaruhi oleh sikap optimis atau pesimis investor (Mehrani et al., 2016). Kling dan Gao (2008) menyebutkan bahwa saat pasar saham menunjukkan *market return* yang positif, investor cenderung lebih optimis. Lebih lanjut Pratama et. al. (2020) menyebutkan dalam kondisi pasar normal, investor mengambil keputusan berdasarkan strategi investasi yang biasa mereka terapkan, namun sebaliknya ketika dalam situasi dengan tren yang tidak normal atau negatif, investor mengambil keputusan berdasarkan analisis lebih lanjut. Hal ini diperkuat dengan hasil uraian jawaban responden yang berada dalam kategori tinggi pada *Three Box Method*. Sehingga investor pada saat menentukan keputusan investasinya tidak hanya mempertimbangkan faktor fundamentalnya saja, para investor juga mempertimbangkan faktor lingkungan lain.

Pada usia 31-40 tahun, investor sudah memiliki pengalaman dalam memilih saham yang akan di beli. Investor dengan fase ini masih melihat informasi mengenai perusahaan dan juga saat pengambilan keputusan investor pada fase ini juga melihat informasi lain di luar dari perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian (Austin, 2021) mengatakan bahwa kondisi pasar saham fluktuatif mempengaruhi sentimen investor dalam menentukan keputusan investasi selanjutnya. Penelitian berikutnya oleh Jamhur et al. (2020) menyatakan sentiment investor berpengaruh terhadap keputusan investasi. Menurut Metawa et al. (2019) sentimen investor berpengaruh sangat kuat terhadap keputusan investasi terlepas dari latar belakang demografinya. Penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Metawa et. al. (2019) yang menyatakan bahwa sentiment investor berpengaruh negatif terhadap keputusan investasi.

### **3. Pengaruh *Herding Behavior* Terhadap Keputusan Investasi.**

Berdasarkan uji t, dapat diketahui bahwa *herding behavior* pada penelitian ini berpengaruh signifikan positif terhadap keputusan investasi. Perilaku *herding* terjadi karena suatu hal yang dapat menyebabkan investor untuk mengikuti investor yang lain dalam mengambil keputusan investasi (Adielyani, 2020). Pengambilan keputusan investasi oleh investor dipengaruhi oleh keputusan menjual dan membeli saham yang dilakukan investor lain (Moeljadi, 2022). *Herding behavior* merupakan kesalahan umum karena pengambilan keputusannya diambil dari keputusan mayoritas, sehingga investor hanya mengandalkan informasi kolektif yang berasal dari investor lain daripada informasi pribadi (Ramdani, 2018). Dari keputusan orang lain tersebut, investor dengan cepat bereaksi terhadap perubahan keputusan orang lain dalam berinvestasi karena lebih memilih keputusan orang lain daripada keputusan diri sendiri. Hal ini membuktikan bahwa investor cenderung mengikuti tindakan investor lain dan menimbulkan perilaku *herding* dalam pengambilan keputusan investasi. Hal ini diperkuat dengan hasil uraian jawaban responden yang berada dalam tingkat tinggi pada *Three Box Method*. Hal ini menunjukkan bahwa responden cenderung mengikuti dan berinvestasi pada investor lain tanpa melakukan analisis terlebih dahulu.

Investor dengan usia 21-30 tahun menunjukkan hasil yang cukup tinggi. Menurut Musdalifa (2016) investor yang tergolong dalam usia muda dapat dikatakan masih tergolong pemula. Sehingga dalam keputusan investasinya, mereka banyak dipengaruhi orang lain. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Adielyani (2020) yang mengatakan bahwa semakin tinggi perilaku *herding* maka semakin tinggi pula keputusan investasi saham pada investor. Lebih lanjut Areiqat et al (2019) menyatakan bahwa perilaku *herding* dilakukan

oleh investor saham karena adanya ketidakpastian, oleh karenanya kecenderungan yang akan terjadi adalah investor akan bertindak mengikuti apa yang dilakukan oleh kebanyakan investor lainnya. Hasil penelitian ini juga diperkuat oleh penelitian Qasim (2018), Hadrian (2020), Ramdani (2018), dan Areiqat et al (2019). Namun penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Rahman, Gan (2020) yang menyatakan bahwa *herding behavior* tidak mempengaruhi keputusan investasi. Kemudian Novianto, Robin (2021) menyatakan bahwa *herding behavior* berpengaruh negatif terhadap keputusan Investasi.

#### 4. KESIMPULAN

Variabel *overconfidence* berpengaruh terhadap keputusan investasi saham di Indonesia. Hal ini disebabkan oleh responden percaya akan kemampuan yang dimiliki lebih baik daripada investor lain sehingga tidak memikirkan resiko yang diperoleh setelahnya dalam mengambil keputusan investasi. Variabel sentimen investor berpengaruh terhadap keputusan investasi saham di Indonesia. Responden dalam penelitian ini berinvestasi pada saham yang dikenal dan membeli saham yang didengar dari seorang teman, sehingga responden dalam mengambil keputusan investasi mempertimbangkan faktor lingkungan lain. Variabel *herding behavior* mempengaruhi keputusan investasi saham di Indonesia. Dalam penelitian ini responden mengambil keputusan investasinya bergantung pada orang lain dan cenderung ikut-ikutan dalam pengambilan keputusannya tanpa melakukan analisis terlebih dahulu.

#### REFERENSI

- [1] KSEI. 2022. "PT Kustodian Sentral Efek Indonesia - Home." Ksei.Co.Id. 2022. <https://www.ksei.co.id/>.
- [2] Utami, Mesisti. 2015. "Pengaruh Aktivitas, Leverage, Dan Pertumbuhan Perusahaan Dalam Memprediksi Financial Distress (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Periode 2009-2012)." *Jurnal Akuntansi* 3 (1).
- [3] Khalisa, Anita, Charpri Kurnia Karismasari, Hirzi Hikmatul Ikhsan, and Niken Saraswati. 2021. "Pengaruh Behavioral Factors Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi Finansial Individu." *Indonesian Business Review* 3 (1): 15–35. <https://doi.org/10.21632/ibr.3.1.15-35>
- [4] Shefrin, Hersh, and Meir Statman. 2000. "Behavioral Portfolio Theory." *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 35 (2): 127–51. <https://doi.org/10.2307/2676187>
- [5] Nofsinger, John R. 2001. "The Impact of Public Information on Investors." *Journal of Banking & Finance* 25 (7): 1339–66. [https://doi.org/10.1016/S0378-4266\(00\)00133-3](https://doi.org/10.1016/S0378-4266(00)00133-3)
- [6] Gervais, Simon, and Terrance Odean. 2001. "Learning to Be Overconfident." *The Review of Financial Studies* 14 (1): 1–27. <https://doi.org/10.1093/rfs/14.1.1>
- [8] Trpeski, Pavle, Vesna Korunovska, Gordana Stojmenovic, and Miodrag Smelcerovic. 2021. "FINANCIAL MANAGEMENT-PURPOSES AND FUNCTIONS." *KNOWLEDGE-International Journal* 48 (1): 131–36.
- [9] Kengatharan, Navaneethakrishnan. 2019. "A Knowledge-Based Theory of the Firm: Nexus of Intellectual Capital, Productivity and Firms' Performance." *International Journal of Manpower*. <http://dx.doi.org/10.1108/IJM-03-2018-0096>
- [10] Baker, Malcolm, and Jeffrey Wurgler. 2006. "Investor Sentiment and the Cross-section of Stock Returns." *The Journal of Finance* 61 (4): 1645–80. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2006.00885.x>
- [11] Brown, Gregory W, and Michael T Cliff. 2004. "Investor Sentiment and the Near-Term Stock Market." *Journal of Empirical Finance* 11 (1): 1–27.

- <https://doi.org/10.1016/j.jempfin.2002.12.001>
- [12] Lee, Jaewon, Wenzhen Duan, and Mark P Mattson. 2002. "Evidence That Brain-derived Neurotrophic Factor Is Required for Basal Neurogenesis and Mediates, in Part, the Enhancement of Neurogenesis by Dietary Restriction in the Hippocampus of Adult Mice." *Journal of Neurochemistry* 82 (6): 1367–75. <https://doi.org/10.1046/j.1471-4159.2002.01085.x>
- [13] Mian, G Mujtaba, and Srinivasan Sankaraguruswamy. 2012. "Investor Sentiment and Stock Market Response to Earnings News." *The Accounting Review* 87 (4): 1357–1384. <http://dx.doi.org/10.2308/accr-50158>
- [14] Qiang, Zhang, and Yang Shu-e. 2009. "Noise Trading, Investor Sentiment Volatility, and Stock Returns." *Systems Engineering-Theory & Practice* 29 (3): 40–47. [https://doi.org/10.1016/S1874-8651\(10\)60010-5](https://doi.org/10.1016/S1874-8651(10)60010-5)
- [15] Devenow, Andrea, and Ivo Welch. 1996. "Rational Herding in Financial Economics." *European Economic Review* 40 (3–5): 603–15. [https://doi.org/10.1016/0014-2921\(95\)00073-9](https://doi.org/10.1016/0014-2921(95)00073-9)
- [16] Scharfstein, David S, and Jeremy C Stein. 1990. "Herd Behavior and Investment." *The American Economic Review*, 465–79. <https://www.jstor.org/stable/2006678>
- [17] Bikhchandani, Sushil, David Hirshleifer, and Ivo Welch. 1992. "A Theory of Fads, Fashion, Custom, and Cultural Change as Informational Cascades." *Journal of Political Economy* 100 (5): 992–1026. <http://dx.doi.org/10.1086/261849>
- [18] Froot, Kenneth A, David S Scharfstein, and Jeremy C Stein. 1992. "Herd on the Street: Informational Inefficiencies in a Market with Short-term Speculation." *The Journal of Finance* 47 (4): 1461–84. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1992.tb04665.x>