



## PENGARUH OVERCONFIDENCE, REGRET AVERSION, LOSS AVERSION, DAN HERDING BIAS TERHADAP KEPUTUSAN INVESTASI DI INDONESIA.

Nur Ariefin Addinpujoartanto<sup>1)</sup>; Surya Darmawan<sup>2)</sup>  
nur.ariefin.a@staff.uty.ac.id<sup>1)</sup>; [surya.darmawan@uty.ac.id](mailto:surya.darmawan@uty.ac.id)<sup>2)</sup>

Program Studi Manajemen, Universitas Teknologi Yogyakarta, Yogyakarta, Indonesia

### Info Artikel

#### Sejarah Artikel:

Diterima: 19-11-2020

Disetujui: 29-12-2020

Dipublikasikan: 30-12-2020

#### Keywords:

Overconfidence; Regret  
Aversion; Loss Aversion;  
Herding Bias; Keputusan  
Investasi; Behavioral  
Finance

### Abstrak

*Behavioral finance* muncul akibat pasar yang tidak efisien, sehingga menimbulkan anomali pasar. *Behavioral finance* lebih mengarah pada perilaku investor yang tidak rasional terhadap keputusannya. Investor yang berada di pasar yang tidak efisien, dapat mengambil *abnormal return*. Perilaku tersebut dipengaruhi oleh informasi yang diterima oleh investor. Perilaku tersebut bisa berbagai macam, seperti; *overconfidence*, *regret aversion*, *loss aversion*, dan *herding bias*. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *overconfidence*, *regret aversion*, *loss aversion*, dan *herding bias* terhadap keputusan investasi di Indonesia. Data yang dikumpulkan sebanyak 120 responden yang memiliki pengalaman berinvestasi di pasar modal. Teknik sampling yang digunakan pada penelitian ini adalah Teknik *purposive sampling*. Ada dua tahapan untuk melakukan analisis, yaitu Pengujian Model Pengukuran dan pengujian Model Struktural. Pengujian statistik dalam penelitian ini berupa SEM (*Simultaneous Equation Model*) yang dibantu dengan menggunakan aplikasi *smartPLS*. Pada penelitian ini ditemukan *overconfidence*, *regret aversion*, *loss aversion*, dan *herding bias* berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi secara parsial.

## EFFECT OF OVERCONFIDENCE, REGRET AVERSION, LOSS AVERSION, AND HERDING BIAS ON INVESTMENT DECISIONS IN INDONESIA

### Abstract

*Behavioral finance* appears from inefficient markets, therefore it causes a market anomaly. *Behavioral Finance* leads investor to irrational decisions. Investors can take abnormal returns in inefficient market. This behavior can be seen by the information received by investors. This behavior can be of various kinds, such as; *overconfidence*, *regret*, *loss avoidance*, and *herding bias*. This study to analyze the effects of *overconfidence*, *regret aversion*, *loss aversion*, and *herding bias* to the investment decisions in Indonesia. The data collected were 120 respondents who have experience in the capital market. The sampling technique used in this study was *purposive sampling* technique. There are two stages to carry out the analysis, namely *Testing the Measurement Model* and *Testing the Structural Model*. The statistical test in this research is in the form of SEM (*Simultaneous Model of Equation*) which is assisted by using the *smartPLS* application. In this study, it was found *overconfidence*, *regret aversion*, *loss aversion*, dan *herding bias* have a significant effect on investment decisions partially.

✉Alamat korespondensi : Jl. Siliwangi Ring Road Utara, Jombor Lor, Sendangadi, Kec. Mlati, Sleman

E-mail: nur.ariefin.a@staff.uty.ac.id

## PENDAHULUAN

Keputusan investasi merupakan rangkaian proses investor, baik perusahaan maupun perseorangan mengambil atau menghasilkan suatu keputusan investasi berdasarkan sumber daya (termasuk modal) dan informasi yang dimiliki. Salah satu tujuan investor melakukan investasi adalah memperoleh *expected return* atau peningkatan nilai aset di masa mendatang. Untuk mendapatkan *return* tersebut, investor harus melakukan keputusan investasi. Keputusan tersebut bisa terbentuk dari perilaku investor yang rasional dan tidak rasional

Ketika semua investor berperilaku rasional, maka pasar modal yang menjadi tempat untuk berinvestasi berada dalam Kondisi pasar efisien bentuk kuat. Kondisi tersebut mengakibatkan semua harga yang beredar di pasar modal, mencerminkan seluruh informasi yang tersedia. Semakin cepat informasi yang beredar, maka semakin cepat juga harga terbentuk di pasar modal.

Tetapi tidak semua investor berperilaku rasional. Salah satu penyebabnya adalah pertimbangan yang dilakukan sebelum mengambil keputusan investasi. Sebagian investor melakukan perencanaan sebelum berinvestasi, tetapi sebagian investor tidak melakukan perencanaan atau minim perencanaan. Hal tersebut dikarenakan investor ingin mengambil banyak keuntungan yang bisa membuat mereka kaya cepat dalam waktu semalaman (Khalid et al, 2018). Pertimbangan tersebut bisa terjadi karena informasi yang didapat oleh investor tidak semua sama. Jika investor merasa informasi yang lengkap tentang penilaian aset, penetapan harga sekuritas, dan sebagainya, maka mereka cenderung membuat keputusan irasional (Zahera dan Bansal, 2018). Fenomena perilaku tersebut dinamakan *Behavioral Finance*.

Perilaku investor yang tidak rasional sudah diteliti oleh beberapa penelitian terdahulu. Akbar et al (2016) menemukan perilaku investor yang tidak rasional ditemukan di Pakistan, di mana investor mengambil keputusan berdasarkan rekomendasi broker saham, rekan kerja, teman, dan keluarga. Penelitian yang dilakukan Kafayat (2014) ditemukan investor di Bursa Efek Islamabad terkena dilema perilaku tertentu seperti; *self-attribution bias*, *overconfidence bias*, dan *overreaction bias*. Ghalandari dan Ghahremanpour (2013) menemukan bahwa *market variables* dan *herding effect* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi dengan menggunakan *structural equation modelling* (SEM) di Iran.

Fenomena perilaku tersebut juga hadir di Indonesia. Investor mempertimbangkan variabel mental *accounting*, *regret aversion*, dan *loss aversion* untuk melakukan keputusan investasi pada sektor properti residensial di Surabaya (Sumtoro dan Anastasia, 2015). Penelitian yang dilakukan Kartini dan Nugraha (2016) menemukan hubungan positif perilaku *overconfidence* terhadap pengambilan keputusan investasi di Yogyakarta.

Tetapi kehadiran perilaku bias tidak sepenuhnya ada pada keputusan investasi. Ady dan Hidayat (2019) tidak menemukan perilaku bias seperti *regret aversion*, *risk tolerance* pada keputusan investasi. Perilaku lain seperti *herding behavior* tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investor di Pasar Modal Malaysia (Bakar dan Yi, 2016).

Berdasarkan penjelasan diatas, peneliti akan melakukan penelitian *Pengaruh Overconfidence, Regret Aversion, Loss Aversion, dan Herding Bias terhadap Keputusan Investasi di Indonesia*. Responden yang akan dijadikan obyek penelitian adalah responden yang sudah mempunyai pengalaman berinvestasi di pasar modal.

## TELAAH PUSTAKA

### Teori Prospek

Teori ini diperkenalkan oleh Kahneman dan Tversky pada tahun 1979 melalui *paper* yang berjudul "Prospect Theory: An Analysis of Decision Under Risk" dan dikembangkan kembali pada tahun 1992. Pada teori ini menjelaskan dan memperkenalkan dasar kognitif dari

kesalahan atau bias yang dilakukan oleh manusia (Kahneman dan Tversky, 1979). Teori ini muncul untuk menentang *expected utility theory* (EUT) dalam menentukan deskriptif model pada pengambilan keputusan yang Berisiko, dan mengembangkan model alternatif.

Teori prospek hampir sama dengan EUT. Hal yang membedakan adalah pada Teori Prospek memiliki sudut pandang, yaitu *reference point*. Teori prospek mengasumsikan bahwa investor berperilaku tidak rasional sehingga mereka lebih mengutamakan *reference point* dibandingkan manfaatnya

### **Behavioral Finance**

Teori keuangan pada umumnya dibangun atas asumsi rasional. Teori Portofolio Modern disebut sebagai teori keuangan standar yang memiliki asumsi dasar yang rasional, antara lain; 1) investor berperilaku rasional, 2) investor akan menerima sejumlah risiko yang besar, jika mereka mendapatkan kompensasi dengan *expected return* yang tinggi, 3) investor menerima semua informasi yang relevan tepat waktu, 4) investor dapat meminjam modal yang tidak terbatas dengan bunga pada tingkat bebas risiko, 5) pasar dalam bentuk efisien, 6) pasar tidak diikutkan biaya transaksi atau biaya pajak, dan 7) investor memilih sekuritas yang kinerja individualnya independen dari portofolio lainnya (Mangram, 2013).

Pada kenyataannya, tidak selamanya investor berperilaku rasional. Setiap investor memiliki sifat yang berbeda-beda, khususnya saat memproses informasi yang diterima. *Behavioral finance*, secara kontras, mempelajari bagaimana orang gagal dalam memenuhi keputusan mereka yang ideal dan bagaimana pasar pada batasan tertentu tidak efisien (Hirshleifer, 2015).

*Behavioral finance* merupakan pendekatan yang menjelaskan hubungan antara manusia yang akan berinvestasi dengan keuangan yang dipengaruhi oleh faktor psikologi (Sumtoro dan Anastasia, 2015). Hal tersebut bisa menjadi tanda jika investor berperilaku tidak rasional, meskipun investor sudah membuat keputusan yang rasional berdasarkan pemahaman dan pengetahuan

### **Pengaruh *Overconfidence* terhadap Keputusan Investasi**

Perilaku bereaksi berlebihan bisa terjadi ketika seseorang mempunyai “persoalan psikologis” berupa adanya penilaian yang berlebihan, baik terhadap informasi yang didapatkan maupun *judgement* yang dibuatnya atas informasi tersebut (Asri, 2015). Jika seseorang cenderung memiliki kepercayaan diri yang lebih atas keputusan yang diambil, maka orang tersebut akan meremehkan atau tidak memerhatikan risiko yang dihadapi.

*Overconfidence* akan menyebabkan investor menanggung risiko yang lebih besar dalam pengambilan keputusan investasi (Kartini dan Nugraha, 2016). *Overconfidence* membuat investor melakukan keputusan yang nekat karena kemampuan dari investor yang sebetulnya belum mampu untuk keputusan tersebut. Hal tersebut berdampak pada psikologis investor, terlebih pada keputusan investasi yang dapat mengakibatkan kerugian.

Perilaku *overconfidence* ditemukan pada pengambilan keputusan investasi saham di Pasar Modal Saudi Arabia dengan menggunakan regresi linear (Alquraan et al, 2016). Tetapi, penelitian yang dilakukan oleh Ayu Wulandari dan Iramani (2014) tidak menemukan pengaruh *overconfidence* terhadap pengambilan keputusan investasi. Oleh karena itu, hipotesis yang diujikan pada penelitian, sebagai berikut:

H1 = *Overconfidence* berpengaruh terhadap Keputusan Investasi.

### **Pengaruh *Regret Aversion* terhadap Keputusan Investasi**

*Regret Aversion* merupakan kecenderungan untuk menghindari membuat keputusan karena takut mengalami rasa penyesalan (Singh dan Sikarwar, 2015). *Regret aversion* dalam kata yang sederhana merupakan tren untuk menghindari mengambil keputusan karena takut mengalami penyesalan (Singh dan Sikarwar, 2015).

Secara umum investor akan terlihat melukai diri sendiri sebagai pecundang dalam jangka waktu yang lama dengan harapan menjual sekuritas tersebut dengan keuntungan daripada menjual sekuritas yang menguntungkan dalam waktu cepat (Gupta dan Ahmed, 2016). Seseorang merasakan penyesalan karena satu dari dua hal, yaitu seseorang melakukan Tindakan atau membuat keputusan tertentu, dan seorang tersebut tidak dapat melakukan sesuatu (Asri, 2015).

Perilaku *regret aversion* ditemukan berdampak pada keputusan investasi yang dilakukan investor pada Pasar Modal Ho Chi Minh (Luu, 2014). Tetapi penelitian yang dilakukan oleh Ady dan Hidayat (2019) tidak ditemukan *regret aversion* pada keputusan investasi. Oleh karena itu, hipotesis yang diujikan pada penelitian, sebagai berikut:

H2 = *Regret aversion* berpengaruh terhadap Keputusan Investasi.

### **Pengaruh *Loss Aversion* terhadap Keputusan Investasi**

Perasaan yang kuat dari dorongan hati investor untuk menghindari kerugian daripada keuntungan dinamakan *loss aversion*. *Loss aversion* juga dapat diartikan kecenderungan orang lebih suka menahan kerugian dibandingkan memiliki keuntungan (Luu, 2014). *Loss aversion* dapat mencerminkan perilaku heuristik yang mendiskritkan variabel kontinu, sehingga kerugian kecil dianggap pada dasarnya berbeda dari keuntungan kecil (Mangram, 2013; Waweru et al, 2014). *Loss aversion* mengarahkan investor untuk menahan kerugian bahkan ketika investasi tersebut mempunyai kemungkinan kecil atau tidak sama sekali untuk naik (Mokhtar, 2014).

Perilaku *loss aversion* ditemukan berpengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan di Pasar Modal Saudi (Alquraan et al, 2016). Namun, penelitian lain yang dilakukan oleh Pradhana, (2018) tidak ditemukan fenomena perilaku *loss aversion* terhadap keputusan investasi yang dilakukan. Oleh karena itu, hipotesis yang diujikan pada penelitian, sebagai berikut:

H3 = *Loss aversion* berpengaruh terhadap Keputusan Investasi.

### **Pengaruh *Herding Bias* terhadap Keputusan Investasi**

*Herding* adalah perilaku investor yang memiliki kecenderungan untuk mengikuti tindakan orang lain (Kengatharan & Kengatharan, 2014). Perilaku ini menggambarkan situasi dimana orang melakukan suatu bersama-sama dengan apa yang dilakukan oleh banyak orang lainnya (Asri, 2015). *Herding* terjadi ketika informasi pribadi individu lebih banyak oleh pengaruh informasi publik tentang keputusan kelompok atau individu (Areiqat et al, 2019). Investor menganggap investor lain memiliki kemampuan yang lebih saat memutuskan investasi, sehingga investor tersebut akan mengikuti investor yang memiliki kemampuan lebih.

Penelitian yang dilakukan oleh Ghalandari dan Ghahremanpour (2013) menemukan pengaruh signifikan dari perilaku *herding* terhadap pengambilan keputusan investasi di Iran. Tetapi penelitian lain yang dilakukan oleh Bakar dan Yi (2016) tidak menemukan signifikansi perilaku *herding* terhadap pengambilan keputusan investasi. Oleh karena itu, hipotesis yang diujikan pada penelitian, sebagai berikut:

H4 = *Herding bias* berpengaruh terhadap Keputusan Investasi

## METODE

Metode penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan menggunakan survei kuesioner. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu data primer yang diperoleh langsung dari responden. Jumlah responden mencapai 120 orang. Teknik sampling yang ditentukan pada penelitian ini menggunakan Teknik *non random sampling*, yaitu *purposive sampling*.

Kuesioner dalam penelitian terdiri dari 19 pertanyaan, yang selanjutnya disebarkan pada responden yang memiliki pengalaman berinvestasi di Pasar Modal Indonesia minimal satu tahun. Data yang sudah terkumpul, akan di analisis dengan menggunakan aplikasi *smartPLS*.

### Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Pada penelitian ini, akan dijelaskan tentang empat variabel independen yang digunakan seperti *overconfidence*, *regret aversion*, *loss aversion*, dan *herding bias*. Adapun variabel dependen yang digunakan pada penelitian ini yaitu keputusan investasi. Kelima variabel tersebut terdiri item indikator pertanyaan. Setiap item akan diukur dengan menggunakan skala *likert* dari interval 1 sampai dengan 6. Penjelasan skala tersebut akan dijelaskan pada tabel 1.

**Tabel 1. Keterangan Skala Likert Penelitian**

Skala Likert	Keterangan
1	Sangat Tidak Setuju
2	Tidak Setuju
3	Agak Tidak Setuju
4	Agak Setuju
5	Setuju
6	Sangat Setuju

Selanjutnya, adapun penjelasan variabel operasional dan pengukuran yang digunakan di penelitian ini. Penjelasan tersebut dijelaskan pada tabel 2.

**Tabel 2. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel**

Variabel	Definisi Operasional	Pengukuran	Referensi
<i>Overconfidence</i> (OC)	Perilaku reaksi berlebihan bisa terjadi ketika seorang mempunyai “persoalan psikologis” berupa adanya penilaian yang berlebihan, baik terhadap informasi yang didapatkan maupun <i>judgement</i> yang dibuatnya terhadap informasi tersebut	4 Item	Areiqat et al., (2019)
<i>Regret aversion</i> (RA)	Kecenderungan untuk menghindari membuat keputusan karena takut mengalami rasa sakit penyesalan.	3 Item	Ady dan Hidayat, (2019)
<i>Loss aversion</i> (LA)	Perasaan yang kuat dari dorongan hati investor untuk menghindari	3 Item	Areiqat et al., (2019)

Variabel	Definisi Operasional	Pengukuran	Referensi
	kerugian daripada keuntungan.		
<i>Herding Bias</i> (HB)	Perilaku investor yang memiliki kecenderungan untuk mengikuti tindakan orang lain.	3 Item	Kengatharan dan Kengatharan, (2014)
<i>Keputusan Investasi</i> (KI)	Kebijakan pada dua atau lebih alternatif investasi yang diharapkan mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang.	6 Item	Ady dan Hidayat, (2019)

### Teknis Analisis Data

Analisis data pada penelitian ini dilakukan dengan menggunakan aplikasi *Partial Least Square* (PLS). Menurut Syahputra dan Urumsah (2019), untuk melakukan uji hipotesis dengan menggunakan PLS melalui dua tahapan, yaitu tahap pengujian model pengukuran dan tahap pengujian model struktural. Pengukuran setiap tahapan tersebut dijelaskan pada tabel 3 dan tabel 4.

**Tabel 3. Pengujian Model Pengukuran**

Tahapan	Jenis Pengukuran	Syarat	Sumber
Uji Validitas: Konvergen	<i>Average Variance Expected (AVE)</i>	> 0,5	Chin (1998)
	Nilai <i>loading</i> masing-masing item	> 0,5	
Uji Validitas: Diskriminan	Analisis AVE	Pangkat dua dari AVE setiap variabel harus lebih besar dari korelasi terbesar antara variabel tersebut dengan lainnya	Fornell, C. dan Larcker (1981)
Uji Reliabilitas	Nilai <i>Composite Reliability (CR)</i>	> 0,7	Chin (1998)

Sumber: data diolah 2020

**Tabel 4. Pengujian Model Struktural**

Jenis Pengukuran	Syarat	Sumber
Koefisien Determinasi	$R^2 > 0,10$	Falk, R.F. dan Miller, (1992)
Uji Hipotesis	Nilai t signifikansi > 1,96 (alpha 5%)	Chin (1998); Fornell dan Larcker (1981)

Sumber : data diolah 2020

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Demografi

Berdasarkan jenis kelamin, mayoritas responden diisi oleh berjenis kelamin laki-laki sebanyak 69 responden, sisanya adalah berjenis kelamin perempuan. Berdasarkan umur, mayoritas umur responden di antara 18 sampai 25 tahun sebanyak 75 responden. Sedangkan jumlah responden paling sedikit berumur lebih dari 30 tahun. Berdasarkan jenis pekerjaan, mayoritas responden berasal dari pelajar/mahasiswa sebanyak 67 orang. Berdasarkan pengalaman berinvestasi, mayoritas responden memiliki pengalaman berinvestasi antara 1 – 3 tahun sebanyak 51 orang.

### Pengujian Model Pengukuran

Pada saat melakukan uji validitas konvergen, terdapat hasil nilai *loading* di bawah 0,5 pada item indikator Keputusan Investasi ke 1,2, dan 5, dan item *Regret Aversion* ke 1. Item-item tersebut harus di *drop* agar tidak memengaruhi nilai AVE. Nilai *loading* uji validitas konvergen ditampilkan pada tabel 5.

**Tabel 5. Nilai Loading Uji Validitas Konvergen**

Variabel	Item Indikator	Nilai <i>Loading</i>
Overconfidence	OC 1	0,7618
	OC 2	0,7346
	OC 3	0,7603
	OC 4	0,7838
Regret aversion	RA 2	0,9068
	RA 3	0,7245
Loss aversion	LA 1	0,5050
	LA 2	0,7941
	LA 3	0,8779
Herding bias	HB 1	0,8936
	HB 2	0,9294
	HB 3	0,9135
Keputusan Investasi	KI 3	0,8388
	KI 4	0,8541
	KI 6	0,6585

Sumber: Data Primer yang diolah, 2020

Pada tabel 5, nilai *loading* setiap item indikator berada di atas 0,5. Sedangkan pada tabel 6 menunjukkan nilai AVE pada setiap variabel yang digunakan dalam penelitian berada di atas 0,5. Selain itu, nilai korelasi pada setiap variabel (angka yang ditulis tebal) lebih besar dibandingkan dengan nilai korelasi variabel lainnya, sehingga dapat disimpulkan bahwa setiap variabelnya telah memenuhi syarat untuk uji validitas diskriminan. Berdasarkan hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa variabel-variabel tersebut telah memenuhi syarat uji validitas. Pada tabel 5, nilai CR setiap variabel berada di atas 0,7, sehingga dapat disimpulkan bahwa setiap variabel telah memenuhi uji reliabilitas.

**Tabel 6. Nilai AVE, CR, dan Korelasi Antar Variabel**

	AVE	CR	HB	KI	LA	OC	RA
<b>HB</b>	0,8322	0,9370	<b>0,91225</b>	0,00000	0,00000	0,00000	0,00000
<b>KI</b>	0,6222	0,8299	0,54680	<b>0,78880</b>	0,00000	0,00000	0,00000
<b>LA</b>	0,5521	0,7791	0,66230	0,55190	<b>0,74303</b>	0,00000	0,00000
<b>OC</b>	0,5781	0,8456	0,27930	0,57070	0,25880	<b>0,76033</b>	0,00000
<b>RA</b>	0,6736	0,8030	0,55548	0,57650	0,68400	0,39160	<b>0,82073</b>

Sumber: Data Primer yang diolah, 2020

### Pengujian Model Struktural

Pada uji ini digunakan menguji hipotesis pada variabel independen dan dependen dengan melihat nilai T-statistik. Selain itu pada uji, juga menampilkan nilai  $R^2$  untuk melihat seberapa besar kemampuan pengaruh variabel yang bisa dijelaskan. Hasil tersebut ditampilkan pada tabel 6.

**Tabel 7. Nilai Path Coeff, T-Statistik, dan  $R^2$**

	Path	Path Coeff	T-Statistik	Hasil
<b>H1</b>	OC → KI	0,3936	10,9431	Signifikan
<b>H2</b>	RA → KI	0,1739	3,3402	Signifikan
<b>H3</b>	LA → KI	0,1883	3,8854	Signifikan
<b>H4</b>	HB → KI	0,2157	4,3625	Signifikan
<b>Nilai <math>R^2 = 0,5467</math></b>				

Sumber: Data Primer yang diolah, 2020

Pada tabel 7 menunjukkan bahwa hipotesis pertama (H1) sampai dengan hipotesis empat (H4) memiliki nilai *path coeff* yang positif dan nilai t-statistik diatas 1,96. Hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama (H1) sampai hipotesis empat (H4) diterima. Artinya *overconfidence*, *regret aversion*, *loss aversion*, dan *herding bias* berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi secara parsial. Sedangkan nilai  $R^2$  (koefisien determinasi) sebesar 0,5467. Artinya kemampuan variabel independen memengaruhi variabel dependen sebesar 54,67% dan sisanya dijelaskan oleh variabel yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

Hasil hipotesis pertama yang ditunjukkan pada tabel 7, menunjukkan terdapat pengaruh *overconfidence* secara signifikan terhadap keputusan investasi. Hal tersebut dapat dilihat dari nilai t-statistik sebesar 10,9431 lebih besar dibandingkan nilai t-tabel sebesar 1,96 (dengan alpha 5%). Pada dasarnya *overconfidence* adalah salah satu perilaku seseorang yang ditunjukkan saat memprediksi masa depan atau mengambil keputusan dengan keyakinan yang berlebihan (Asri, 2015). Hal tersebut tentu akan menyebabkan bias saat mengambil keputusan berinvestasi dan mengakibatkan kesalahan.

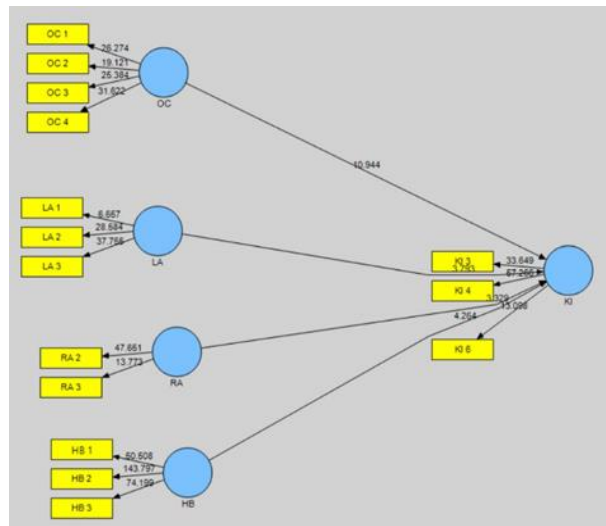
Hasil hipotesis kedua yang ditunjukkan pada tabel 7, menunjukkan terdapat pengaruh *regret aversion* secara signifikan terhadap keputusan investasi. Hal tersebut dapat dilihat dari nilai t-statistik sebesar 3,3402 lebih besar dibandingkan nilai t-tabel sebesar 1,96 (dengan alpha 5%). *Regret aversion* terjadi ketika seseorang melakukan penyesalan yang terlalu dalam sehingga lebih sering menghindari sebuah keputusan investasi (Singh dan Sikarwar, 2015).

Hasil hipotesis ketiga yang ditunjukkan pada tabel 7, menunjukkan terdapat pengaruh *loss aversion* secara signifikan terhadap keputusan investasi. Hal tersebut dapat dilihat dari nilai t-statistik sebesar 3,8854 lebih besar dibandingkan nilai t-tabel sebesar 1,96 (dengan alpha 5%).



Perilaku *loss aversion* dimiliki oleh perasaan seseorang untuk lebih sering menahan kerugian dibandingkan keuntungan yang sudah didapat (Gupta dan Ahmed, 2016).

Hasil hipotesis keempat pada tabel 7, menunjukkan terdapat pengaruh *herding bias* secara signifikan terhadap keputusan investasi. Hal tersebut dapat dilihat dari nilai t-statistik sebesar 4,3625 lebih besar dibandingkan nilai t-tabel sebesar 1,96 (dengan alpha 5%). Seseorang memiliki kecenderungan untuk melakukan keputusan investasi berdasarkan tindakan yang dilakukan oleh orang lain. Hal tersebut diakibatkan orang lain dianggap mempunyai kemampuan lebih (Gupta dan Ahmed, 2016).



**Gambar 1. Hasil Analisis dengan Menggunakan SmartPLS**

## Pembahasan

Penelitian ini dilakukan untuk menganalisis pengaruh *overconfidence*, *regret aversion*, *loss aversion*, dan *herding bias* terhadap keputusan investasi di Indonesia. Hasil penelitian ini menemukan adanya pengaruh signifikan *overconfidence*, *regret aversion*, *loss aversion*, dan *herding bias* secara parsial terhadap keputusan investasi Indonesia.

*Overconfidence* merupakan perilaku seseorang mendapati dirinya mempunyai kepercayaan diri yang lebih. *Overconfidence* merupakan salah satu kondisi yang sering ditemukan dimana orang tersebut *overestimate* terhadap pengetahuan yang didapatnya secara berlebihan (Arifin dan Soleha, 2019). Investor yang berperilaku *overconfidence* menghubungkan dengan kinerja pasar yang tinggi dengan kinerja mereka sendiri, sehingga menyebabkan mereka tidak peduli dengan kemampuan dan faktor lain yang dapat membuat kerugian besar di kemudian hari (Zahera dan Bansal, 2018). Menurut Russo dan Schoemaker (2016) terdapat empat alasan yang menyebabkan perilaku bias *overconfidence*; yaitu kognitif, motivasi, psikologi, dan lingkungan. Hal tersebut dapat mengarahkan investor untuk menghentikan pencarian informasi, sehingga dapat menimbulkan keputusan investasi yang buruk (García, 2013). Adapun penelitian sebelumnya yang menunjukkan pengaruh *overconfidence* terhadap keputusan investasi yang dilakukan oleh Mahanthe dan Sugathadasa (2018) dan Alquraan et al (2016). Oleh karena itu, terdapat hubungan yang signifikan *overconfidence* dengan keputusan investasi. Dengan hasil tersebut, investor baik individual, maupun instansi lebih berhati-hati karena kemungkinan kesalahan dalam melakukan keputusan tersebut akan semakin besar.

*Loss aversion* dapat diartikan sebagai kecenderungan orang untuk lebih menahan kerugian daripada mendapatkan keuntungan (Gupta dan Ahmed, 2016). Artinya, seseorang akan

menahan kerugian yang didapat dibandingkan mengambil kesempatan untuk mendapat keuntungan. *Loss aversion* juga merupakan perilaku bias yang tidak dapat ditoleransi karena berkebalikan dengan apa yang diharapkan investor seperti, peningkatan risiko dan *return* yang rendah (Areiqat et al., 2019). Hasil penelitian lain juga ditemukan bahwa *Loss Aversion* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi (Luu, 2014; Khan et al, 2017). Oleh karena itu, terdapat hubungan yang signifikan *loss aversion* dengan keputusan investasi. Dengan hasil tersebut, investor perlu memperhatikan kerugian yang didapat. Akibatnya investor akan kehilangan kesempatan untuk memperoleh keuntungan karena dampak dari kerugian yang didapat.

*Regret aversion* merupakan perilaku menyesali terlalu dalam akibat berinvestasi, khususnya ketika mengalami kerugian yang cukup dalam. Jika di dalam berinvestasi, *regret aversion* didefinisikan ketakutan berlebih yang diakibatkan oleh keputusan yang buruk (Corzo et al, 2014). Investor yang berperilaku seperti ini, akan mengalami keraguan untuk berinvestasi akibat mendapatkan kerugian dari berinvestasi (Ady dan Hidayat, 2019). Seseorang yang berperilaku *regret aversion*, akan menghindari untuk pengambilan keputusan yang tegas karena merasa takut ketika mereka berpikir keputusan yang akan dibuat tidak dapat menghasilkan keuntungan yang kurang optimal (Gazel, 2015). Penelitian sebelumnya ditemukan hubungan positif antara *regret aversion* dengan keputusan investasi (Alquraan et al, 2016; Rehan dan Umer, 2017). Oleh karena itu, terdapat hubungan yang signifikan *regret aversion* dengan keputusan investasi. Dengan hasil tersebut, investor baik individual, maupun instansi lebih berhati-hati karena pengambilan keputusan yang bias yang diakibatkan perilaku *regret aversion* akan berdampak keputusan yang buruk,

*Herding Bias* didefinisikan sebagai tindakan suatu investor yang diakibatkan dari meniru tindakan investor lain. *Herding* mengacu pada orang yang sebelumnya berperilaku rasional menjadi irasional dengan cara meniru keputusan orang lain, ketika akan melakukan suatu keputusan untuk dirinya sendiri (Khalid et al., 2018). Hal tersebut diakibatkan pengetahuan investor yang dirasa memiliki pengetahuan yang kurang dibandingkan investor lain. Informasi yang didapat di luar sangat banyak, sehingga sangat susah bagi investor untuk mengevaluasi informasi tersebut. Pada akhirnya mereka memilih untuk mengambil jalan pintas, yaitu mengimitasi keputusan investor atau pihak lembaga lain yang mampu mengolah informasi tersebut (Qasim et al, 2019). Hasil penelitian sebelumnya ditemukan pengaruh positif secara signifikan pada *herding bias* terhadap keputusan investasi (Kafayat, 2014; Khalid et al, 2018). Oleh karena itu, terdapat hubungan yang signifikan *herding bias* dengan keputusan investasi. Dengan hasil tersebut, investor baik individual, maupun instansi lebih berhati-hati karena pengambilan keputusan yang bias yang diakibatkan perilaku *herding bias* akan berdampak keputusan yang buruk,

## **PENUTUP**

Tujuan dari penelitian ini untuk menganalisis pengaruh *overconfidence*, *regret aversion*, *loss aversion*, dan *herding bias* terhadap keputusan investasi di Indonesia. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah seperti; *overconfidence*, *regret aversion*, *loss aversion*, dan *herding bias*. Sedangkan variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah keputusan investasi. Sampel yang digunakan sebanyak 120 responden, yang memiliki pengalaman berinvestasi di Pasar Modal Indonesia. Pada penelitian tersebut menunjukkan bahwa *overconfidence*, *regret aversion*, *loss aversion*, dan *herding bias* berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi secara parsial.

Harapan bagi penelitian selanjutnya, dapat menambah jumlah responden agar data lebih valid. Selain itu, dengan nilai *r square* masih berada di 54%, penelitian selanjutnya dapat

menambah variabel penelitian seperti *heuristic bias*, *hindsight bias*, *home bias*, dan *availability bias* agar dapat meningkatkan nilai *r square*.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Ady, S. U., dan Hidayat, A. (2019). Do Young Surabaya ' s Investors Make Rational Investment Decisions ? *International Journal of Scientific & Technology Research*, 8(07), 319–322.
- Akbar, M., Salman, A., Mughal, K. S., Mehmood, F., Makarevic, N., dan Campus, I. (2016). Factors Affecting the Individual Decision Making: a Case Study of Islamabad Stock Exchange. *European Journal of Economic Studies*, 15(1), 242–259.
- Alquraan, T., Alqisie, A., dan Shofa, A. Al. (2016). Do Behavioral Finance Factors Influence Stock Investment Decisions of Individual Investors ? ( Evidences from Saudi Stock Market ). *American International Journal of Contemporary Research*, 6(3), 159–169.
- Areiqat, A. Y., Abu-rumman, A., Al-alani, Y. S., dan Alhorani, A. (2019). IMPACT OF BEHAVIORAL FINANCE ON STOCK INVESTMENT DECISIONS APPLIED STUDY ON A SAMPLE OF INVESTORS AT AMMAN STOCK EXCHANGE. *Academy of Accounting and Financial Studies Jurnal*, 23(2), 1–17.
- Arifin, Z., dan Soleha, E. (2019). Overconfidence, Attitude Toward Risk, and Financial Literacy: A Case in Indonesia Stock Exchange. *Review of Integrative Business and Economics Research*, 8(4), 144–152.
- Asri, M. (2015). *Keuangan Keperilakuan* (Pertama). Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Ayu Wulandari, D., dan Iramani, R. (2014). Studi Experienced Regret, Risk Tolerance, Overconfidence Dan Risk Perception Pada Pengambilan Keputusan Investasi. *Journal of Business and Banking*, 4(1), 55.
- Bakar, S., dan Yi, A. N. C. (2016). The Impact of Psychological Factors on Investors' Decision Making in Malaysian Stock Market: A Case of Klang Valley and Pahang. *Procedia Economics and Finance*, 35(October 2015), 319–328.
- Chin, W. W. (1998). The partial least squares approach to Structural Equation Modeling. In G. A. Marcoulides (Ed.). In *Modern Method for Business Research*. New Jersey: Lawrence Erlbaum Associates Inc.
- Corzo, T., Prat, M., dan Vaquero, E. (2014). Behavioral Finance in Joseph de la Vega's Confusion de Confusiones. *Journal of Behavioral Finance*, 15(4), 341–350.
- Falk, R. F., dan Miller, N. . (1992). *A Primer for soft modeling*. Akron. University of Akron Press.
- Fornell, C., dan Larcker, D. F. (1981). Evaluating structural equation models with unobservable variables and measurement error. *Journal of Marketing Research*, 18(1), 39–50.
- García, M. J. R. (2013). Financial education and behavioral finance: New insights into the role of information in financial decisions. *Journal of Economic Surveys*, 27(2), 297–315.

- Gazel, S. (2015). The Regret Aversion as an Investor Bias. *International Journal of Business and Management Studies*, 04(02), 419–424.
- Ghalandari, K., dan Ghahremanpour, J. (2013). The Effect of Market Variables and Herding Effect on Investment Decision as Factor Influencing Investment Performance in Iran. *Journal of Basic and Applied Scientific Research*, 3(3), 313–318. Retrieved from www.textroad.com
- Gupta, Y., dan Ahmed, S. (2016). The impact of psychological factors on investment decision making of investors: an empirical analysis. *EPRA International Journal of Economic and Business Review*, 4(November), 40–52.
- Hirshleifer, D. (2015). Behavioral finance. *The Annual Review of Financial Economics*, 7, 133–159.
- Kafayat, A. (2014). Interrelationship of biases: effect investment decisions ultimately. *Theoretical and Applied Economics*, 6(595), 85–110.
- Kahneman, D., dan Tversky, A. (1979). Prospect Theory: An Analysis of Decision Under Risk. *Econometrica*, 47(2), 263–291.
- Kartini, K., dan Nugraha, N. F. (2016). Pengaruh Illusions of Control, Overconfidence Dan Emotion Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi Pada Investor Di Yogyakarta. *Jurnal Inovasi Dan Kewirausahaan*, 4(2), 115–123.
- Kengatharan, L., dan Kengatharan, N. (2014). The Influence of Behavioral Factors in Making Investment Decisions and Performance: Study on Investors of Colombo Stock Exchange, Sri Lanka. *Asian Journal of Finance & Accounting*, 6(1), 1–23.
- Khalid, R., Javed, M. U., dan Shahzad, K. (2018). Impact of Behavioral Biases on Investment Decision Making with Moderating Role of Financial Literacy Literature Review Investment Decision. *Jinnah Business Review*, 6(2), 34–41.
- Khan, A. R., Azeem, M., dan Sarwar, S. (2017). IMPACT OF OVERCONFIDENCE AND LOSS AVERSION BIASES ON INVESTMENT DECISION\_ MODERATING ROLE OF RISK PERCEPTION.pdf. *International Journal of Transformation in Accounting, Auditing & Taxation*, 1(1), 23–35.
- Luu, T. B. (2014). Behavior Pattern of Individual Investors in Stock Market. *International Journal of Business and Management*, 9(1), 1–16.
- Mangram, M. E. (2013). A Simplified Perspective of the Markowitz Portfolio Theory. *Global Journal of Business Research GJBR*, 7(1), 59–70.
- Mokhtar, A. I. (2014). Behavioral Finance: Investor Psychology Perspective. *Journal of Finance and Investment Analysis*, 3(2), 41–60.
- Pradhana, W. R. (2018). Pengaruh Financial Literacy, Cognitive Bias, dan Emotional Bias terhadap Keputusan Investasi (Studi pada Investor Galeri Investasi Universitas Negeri Surabaya). *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 6(3), 108–117.

- Qasim, M., Hussain, R. Y., Mehboob, I., dan Arshad, M. (2019). Impact of herding behavior and overconfidence bias on investors' decision-making in Pakistan. *Accounting*, 5(2), 81–90. <https://doi.org/10.5267/j.ac.2018.7.001>
- Rehan, R., dan Umer, I. (2017). *Market Forces Behavioural Biases and Investor Decisions*. XII(2).
- Russo, J. E., dan Schoemaker, P. (2016). The Palgrave Encyclopedia of Strategic Management. *The Palgrave Encyclopedia of Strategic Management*, (November 2017).
- S Mahanthe, J. W. S. M. D., dan Sugathadasa, D. (2018). The Impact of Behavioural Factors on Investment Decision Making in Colombo Stock Exchange. *The International Journal of Business and Management*, 6(8), 199–207.
- Singh, T., dan Sikarwar, G. S. (2015). The Influence of Investor Psychology on Regret Aversion. *Global Journal of Management and Business Research (C)*, 15(2).
- Sumtoto, A., dan Anastasia, N. (2015). Perilaku Keuangan dalam Pengambilan Keputusan Berinvestasi Properti Residensial di Surabaya. *Finesta*, 3(1), 41–45.
- Syahputra, B. E., dan Urumsah, D. (2019). Deteksi *Fraud* Melalui Audit Pemerintahan yang Efektif: Analisis *Multigrup Gender* dan Pengalaman. *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis*, 19(1), 31.
- Waweru, N. M., Mwangi, G. G., dan Parkinson, J. M. (2014). Behavioural factors influencing investment decisions in the Kenyan property market. *Afro-Asian J. of Finance and Accounting*, 4(1), 26.
- Zahera, S. A., dan Bansal, R. (2018). Do investors exhibit behavioral biases in investment decision making? A systematic review. *Qualitative Research in Financial Markets*, 10(2), 210–251.