

Artikel Hasil Penelitian

Perilaku *Overconfidence*, *Loss Aversion*, dan *Herding Bias* dalam Pengambilan Keputusan Investasi Pasar Modal pada Generasi Z

Atiqoturrosyidah Humairo^{a)}, Bagus Panuntun

*Department of Management, Faculty of Business and Economics
Universitas Islam Indonesia, Sleman, Special Region of Yogyakarta
Indonesia*

^{a)}Corresponding author: 18311495@students.uii.ac.id

ABSTRACT

Tujuan dari dilakukannya penelitian ini adalah mengetahui dan menganalisis adakah pengaruh antara *overconfidence*, *loss aversion*, dan *herding bias* terhadap keputusan investasi di pasar modal oleh generasi Z. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode pengambilan sampel *non-probability sampling* dan teknik *purposive sampling*. Sampel yang diteliti pada penelitian ini adalah seorang investor yang termasuk dalam generasi Z yang lahir pada tahun 1993-2005 dan aktif berinvestasi. Metode analisis data pada penelitian ini menggunakan metode SEM menggunakan *software* Smart-PLS. Tahapan uji yang dilakukan adalah uji validitas, uji reliabilitas, *collinearity tes*, *path coefficient*, dan uji *R-square*. Hasil dari penelitian yang dilakukan menunjukkan adanya pengaruh positif dan signifikan pada ketiga variabel dependen yaitu *overconfidence*, *loss aversion*, dan *herding bias* terhadap variabel independen yaitu keputusan investasi. Penelitian ini memiliki keterbatasan dalam penyebaran kuesioner dan diharapkan pada penelitian selanjutnya dapat melakukan perluasan responden.

Kata Kunci: *behavioral finance*, *overconfidence*, *loss aversion*, *herding bias*, keputusan investasi

PENDAHULUAN

Menurut Tandelilin (2014), investasi merupakan sebuah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat sekarang ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa yang akan datang. Kegiatan investasi bisa dilakukan dengan berbagai macam cara melalui instrumen yang berbeda. Investasi ini salah satunya bisa dilakukan melalui pasar modal.

Pada tahun 2020 saat pandemi Covid-19, terjadi lonjakan yang cukup tinggi pada jumlah investor di pasar modal. Menurut data yang dipublikasi oleh Kustodian Sentral Efek Indonesia (2022), lembaga penyimpanan dan penyelesaian di pasar modal, menunjukkan bahwa terjadi peningkatan sebesar 56,21% dari tahun 2019 ke 2020, Kemudian dari tahun 2020 ke 2021 terjadi peningkatan sebesar 92,99% jumlah investor di pasar modal. Jumlah investor di pasar modal ini menunjukkan adanya kenaikan sangat signifikan saat pandemi.



Hal menarik dari lonjakan jumlah investor pasar modal adalah didominasi usia di bawah 30 tahun. Investor pada tahun 2021 dengan usia di bawah 30 tahun yaitu 60,2% dengan aset sebesar 45,01 Triliun per Desember 2021.

Menurut Turner (2015) Generasi Z merupakan generasi yang lahir pada tahun 1993-2005. Pada tahun 2022, Generasi Z berusia 17-29 tahun. Artinya, investor pada tahun 2021-2022 ini didominasi oleh investor generasi Z. Jika melihat usianya, investor pada tahun 2021 didominasi oleh generasi muda yang lekat dengan digitalisasi. Pengembangan dari sisi teknologi digital pasar modal sangat memudahkan Generasi Z dalam berinvestasi. Sepanjang tahun 2020 perusahaan efek telah melakukan simplifikasi pembukaan rekening sehingga sangat memudahkan untuk siapa pun melakukan investasi.

Addinpujoartanto dan Darmawan (2020) menyatakan bahwa keputusan investasi adalah serangkaian proses dimana keputusan investasi yang dihasilkan oleh investor baik perusahaan maupun individu berdasarkan pada sumberdaya termasuk *capital* dan berbagai informasi. Mendapatkan *return* atau pengembalian yang diharapkan dan peningkatan dari nilai sebuah aset merupakan salah satu tujuan dari seorang investor.

Untuk mencapai pengembalian ini, sebuah keputusan investasi yang tepat harus dibuat oleh seorang investor. Pada praktiknya, seorang investor dapat membuat keputusan berdasarkan perilaku yang rasional maupun irasional. Sebuah pasar modal akan kuat dan dalam kondisi efisien jika investor yang melakukan sebuah investasi berperilaku secara rasional dalam pengambilan keputusannya.

Akan tetapi perilaku rasional tidak selalu dilakukan oleh investor. Salah satu alasannya adalah pertimbangan yang dilakukan sebelum mengambil keputusan investasi. Beberapa investor merencanakan sebelum mereka berinvestasi, tetapi beberapa investor tidak merencanakan atau berbuat sedikit. Dalam pengambilan sebuah keputusan investasi, ada beberapa perilaku yang dapat mempengaruhi. Perilaku tersebut bisa berbagai macam, seperti *overconfidence*, *herding bias*, dan *regret aversion*.

Penelitian yang dilakukan Kafayat (2014) menemukan bahwa perilaku *overconfidence* mempengaruhi pengambilan sebuah keputusan yang dilakukan investor di pasar modal Bursa Efek Islamabad. Pada penelitian yang dilakukan oleh Addinpujoartanto dan Darmawan (2020) juga menyatakan adanya pengaruh *overconfidence* terhadap pengambilan keputusan investasi. Perilaku terlalu percaya diri seseorang mempengaruhi keputusan investasi yang akan diambil. Akan tetapi pada penelitian yang dilakukan oleh Wulandari dan Iramani (2014) tidak menunjukkan adanya pengaruh dari perilaku *overconfidence* dalam pengambilan keputusan investasi.

Pada penelitian sebelumnya Areiqat *et al.* (2019) menunjukkan bahwa *loss aversion* dan *herding* juga mempengaruhi investor dalam membuat keputusan investasi di pasar modal Amman. kemudian hasil yang serupa juga ditunjukkan pada penelitian yang dilakukan oleh Khan (2017) bahwa adanya pengaruh *loss aversion* terhadap keputusan investasi. Pada penelitian tersebut, perilaku menghindari kerugian mempengaruhi keputusan investasi baik yang dilakukan oleh investor laki-laki maupun perempuan. Penelitian-penelitian sebelumnya dilakukan oleh para peneliti dengan kriteria objek yang aktif berinvestasi di pasar modal. Pada penelitian ini, objek yang dituju adalah seorang investor yang aktif melakukan investasi di pasar modal pada tahun 2020-2021 dengan usia kurang dari 30 tahun. Hal yang membedakan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah dilakukan saat kondisi pandemi Covid-19 yaitu rentang tahun 2020-2021 dimana terjadi lonjakan yang sangat signifikan terhadap jumlah investor di pasar modal. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana perilaku keuangan investor Generasi Z yaitu *overconfidence*, *herding bias*, dan *loss aversion* dalam mengambil keputusan investasi saat terjadi pandemi Covid-19.

KAJIAN LITERATUR DAN HIPOTESIS

Investasi

Seseorang memiliki caranya masing-masing dalam mengelola keuangan. Hal tersebut dikarenakan setiap individu memiliki pendapatan dan alokasi kebutuhan yang berbeda pula. Begitu pula cara untuk mengalokasikan dananya untuk dibelanjakan atau diinvestasikan untuk mendapatkan manfaat yang lebih besar di masa mendatang. Menurut Bodie, Kane dan Marcus (2014), investasi adalah komitmen saat ini terhadap uang atau sumber daya lainnya dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa depan.

Menurut Tandelilin (2010), investasi dapat diartikan sebagai komitmen untuk menginvestasikan sejumlah uang sekarang untuk menghasilkan pengembalian di masa depan. Dari berbagai pengertian investasi, pada dasarnya berinvestasi adalah sebuah komitmen yang memiliki tujuan untuk mendapatkan uang. Seringkali investasi dilakukan untuk mendapatkan keuntungan yang lebih besar di masa yang akan datang.

Behavioral Finance

Dalam pengambilan sebuah keputusan investasi agar mencapai kinerja yang optimal, seorang investor akan merespon dan menanggapi informasi yang dimiliki dengan pertimbangan risikonya. Hal tersebut menurut Lintner (1998) dipelajari dalam *behavioral finance*. Thaler (1999) berpendapat bahwa *behavioral finance* tidak hanya terikat pada informasi dan landasan teori mengenai hukum keuangan dan komersial yang ada. Akan tetapi *behavioral finance* ini merupakan perilaku atau tindakan dari seorang investor yang dipengaruhi oleh psikologis seseorang. Sehingga *behavioral finance* menggabungkan antara ekonomi dan juga psikologis. Perilaku yang dilakukan oleh investor yang dipengaruhi psikologi terkadang tidak rasional.

Overconfidence

Salah satu perilaku yang menunjukkan *behavioral finance* adalah ketika seseorang merasa sangat percaya diri atau percaya diri yang berlebihan. Perilaku ini sering disebut juga dengan *overconfidence*. *Overconfidence* dapat berupa penilaian yang berlebihan terhadap suatu informasi yang dimiliki. Seorang investor, menurut Kartini dan Nugraha (2015) akan lebih berisiko dalam mengambil sebuah keputusan investasi. Hal tersebut dikarenakan investor memiliki kepercayaan diri yang berlebihan sehingga kurang berhati-hati dalam membuat keputusan.

Loss Aversion

Perilaku *loss aversion* merupakan sebuah sikap seorang investor yang merasakan rasa sakit lebih tinggi saat kehilangan atau mengalami sebuah kerugian atas modal yang dimiliki dibandingkan dengan mendapatkan keuntungan dalam besaran yang sama. Seorang investor akan memiliki sebuah kecenderungan untuk menghindari sebuah kerugian karena kerugian yang didapatkan akan mendatangkan rasa sakit yang lebih menyakitkan dibandingkan mendapat keuntungan dengan besaran nilai yang sama.

Harinck *et al.* (2012) mengungkapkan secara lebih umum, bias *loss aversion* menunjukkan bahwa orang akan lebih peka terhadap informasi negatif dibandingkan informasi positif. Seseorang akan lebih sensitif dengan sebuah keputusan untuk menghindari sebuah masalah. Sehingga mereka cenderung untuk menjual saham yang mengalami penurunan harga atau dirasa sudah tidak aman. Sedangkan investasi dengan nilai keuntungan rendah akan tetap dipertahankan karena mengharapkan nilai investasinya akan mengalami

kenaikan di masa mendatang. Sehingga perilaku *loss aversion* atau kecenderungan untuk menghindari kerugian akan berdampak pada pengambilan keputusan investasi.

Herding Bias

Perilaku *Herding* dapat terjadi saat informasi yang dimiliki seseorang lebih dipengaruhi oleh informasi sebuah keputusan publik, kelompok maupun investor lain dalam pengambilan keputusan berinvestasi (Areiqat *et al.*, 2019). Investor memiliki anggapan bahwa investor lain mempunyai kemampuan yang lebih baik dalam berinvestasi. Oleh karena itu investor lebih percaya dan mengikuti keputusan yang dibuat oleh investor lain yang dianggap kemampuannya lebih baik. *Herding* dapat membuat seseorang tiba-tiba merubah keputusannya karena *herding* sangat terpengaruh dengan pilihan investasi orang lain. Walaupun pilihan masyarakat mungkin saja buruk.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh perilaku *Overconfidence* dalam Pengambilan Keputusan Investasi di Pasar Modal

Overconfidence akan menyebabkan investor menanggung risiko yang lebih besar dalam pengambilan keputusan investasi (Kartini dan Nugraha, 2015). *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. Menurut Areiqat *et al.* (2019), perilaku *overconfidence* pada tingkat tertentu baik dilakukan pada kondisi yang tingkat ketidakpastiannya tinggi. Hal tersebut dikarenakan dapat membantu tugas sulit untuk memprediksikan tren masa yang akan datang.

Pada kondisi pandemi covid-19 pasar modal cenderung mengalami fluktuasi dan tingkat ketidakpastian cukup tinggi. Akan tetapi saat tahun 2021 jumlah investor meningkat pesat dan didominasi oleh Gen Z atau usia dibawah 30 tahun. Kondisi pandemi dan tingginya ketidakpastian tidak membuat rasa percaya diri investor menurun. Sehingga hipotesis pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₁: *Adanya pengaruh perilaku overconfidence dalam pengambilan keputusan investasi pada investor Generasi Z*

Pengaruh Perilaku *Herding Bias* dalam Pengambilan Keputusan Investasi di Pasar Modal

Herding menurut Bakar dan Yi (2016) adalah kecenderungan seorang individu untuk mengikuti orang banyak karena keputusan yang dibuat oleh mayoritas diasumsikan selalu benar. Perilaku mengikuti keputusan dari banyak orang dibedakan menjadi dua jenis yaitu *intentional herding* dan *unintentional herding*. *Intentional herding* terjadi ketika seseorang mengabaikan informasi pribadinya dan lebih mengutamakan informasi dari investor lain. Sedangkan *unintentional herding* terjadi ketika sebuah informasi yang bisa diandalkan terbatas atau sedikit (Setiawan, Atahau dan Robiyanto, 2018).

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. Perbedaan ini bisa jadi karena adanya perbedaan kondisi saat penelitian.

Pada kondisi sebelum dan saat Pandemi Covid-19 banyak perubahan yang terjadi. Sektor pasar modal termasuk sektor yang cukup terdampak karena pandemi ini. Pada saat pandemi seperti ini ketidakpastian sangat tinggi dan banyak investor yang kekurangan informasi. Banyak *influencer* saham yang membagikan informasi dan keputusan investasinya di media sosial. Selain itu ada juga beberapa investor yang membuat *group* untuk berdiskusi dengan investor lainnya. Dari sinilah kemungkinan terjadinya *herding bias* yang tinggi karena berbagai faktor seperti rasa cemas, ketidakpastian, dan kurangnya informasi atau pengetahuan. Oleh karena itu, hipotesis yang diajukan pada penelitian ini adalah:

H₂: Adanya pengaruh perilaku *herding bias* dalam pengambilan keputusan investasi pada investor Generasi Z.

Pengaruh Perilaku *Loss Aversion* dalam Pengambilan Keputusan Investasi di Pasar Modal

Menurut Pradhana (2018) *loss aversion* merupakan konsep bahwa individu mendapatkan kebahagiaan ketika mendapatkan uang namun sangat menderita jika kehilangan uang. Misalkan jika seseorang mendapatkan keuntungan 2% pada portofolionya, mereka akan merasa bahagia tetapi saat mendapatkan kerugian 2% akan sangat tersiksa. Rasa tersiksa akibat kerugian ini lebih besar dibandingkan saat mendapatkan keuntungan yang nominalnya sama dengan kerugian.

Pada penelitian yang dilakukan oleh Addinpujoartanto dan Darmawan (2020) menemukan bahwa terdapat pengaruh signifikan perilaku *loss aversion* terhadap pengambilan keputusan investasi di pasar modal. Sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Areiqat *et al.* (2019) bahwa adanya pengaruh perilaku *loss aversion* secara signifikan pada pengambilan keputusan investasi di *Amman Stock Exchange*.

Pada saat pandemi Covid-19 memiliki pengaruh atau dampak besar terhadap perekonomian. Pengaruh tersebut cenderung negatif karena adanya berbagai pembatasan yang dilakukan oleh pemerintah. Kondisi seperti ini bisa mengakibatkan para investor menjadi khawatir berlebih atau merasa takut dalam pengambilan keputusan. Pada kondisi seperti ini, investor cenderung lebih merasa tersiksa jika mengalami kerugian dibandingkan dengan rasa bahagia saat mendapatkan keuntungan. Oleh karena itu, hipotesis yang diujikan pada penelitian, sebagai berikut:

H₃: Adanya pengaruh perilaku *Loss aversion* dalam pengambilan keputusan investasi pada investor Generasi Z.

METODE

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah investor Generasi Z. Menurut Turner (2015) yang disebut sebagai Generasi Z adalah seseorang yang lahir tahun 1993 sampai 2005. Sampel pada penelitian ini adalah generasi Z yang aktif berinvestasi di pasar modal baik saham, obligasi, maupun reksadana dalam kurun waktu 2020-2021. Untuk pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode pengambilan sampel *non-probability sampling* dan teknik *purposive sampling*.

Menurut Roscoe (1975) ukuran sampel minimal dalam sebuah penelitian adalah hasil kali lima × jumlah item kuesioner dalam penelitian. Berikut detail perhitungan sampel dalam penelitian ini:

$$\begin{aligned} \text{Minimum sample size} &= 5 \times \text{total items} \\ &= 5 \times 19 \\ &= 95 \end{aligned}$$

Pada penelitian ini, pengumpulan data primer yang mudah bisa dilakukan dengan kuesioner. Untuk menangkap informasi kuantitatif, peneliti menggunakan kuesioner yang tersusun dari pertanyaan-pertanyaan yang akan disajikan. Kemudian kuesioner dibagikan dalam bentuk *google form* yang dibagikan melalui media sosial seperti *Line*, *WhatsApp*, *Instagram*, dan *group* investasi di *Telegram*.

Pertanyaan dalam kuesioner ini dan bersifat kuesioner tertutup. kuesioner tertutup adalah kuesioner yang responden tidak diberi kesempatan dalam menjawab karena jawaban dari pertanyaan kuesioner sudah disediakan oleh peneliti. Skala nilai yang digunakan dalam kuesioner ini yaitu skor 1 (sangat tidak setuju), skor 2 (tidak setuju), skor 3 (cukup setuju atau netral), skor 4 (setuju), dan skor 5 (sangat setuju). Pengukuran tiap variabel dilakukan dengan beberapa indikator sebagai berikut:

- a. *Overconfidence*:
 1. Perasaan lebih baik dari rata-rata
 2. Tingkat pengambilan risiko
 3. Tingkat keyakinan dalam jual beli saham
- b. *Herding Bias*:
 1. Keputusan jual beli investor lain
 2. Pilihan saham untuk diperdagangkan oleh investor lain
 3. Volume saham untuk diperdagangkan oleh investor lain
 4. Kecepatan *herding* (bereaksi cepat terhadap perubahan keputusan investor lain dan mengikuti reaksi mereka terhadap pasar saham)
- c. *Loss Aversion*:
 1. Fokus pada kerugian yang dialami dibandingkan dengan kehilangan kesempatan untuk mendapatkan keuntungan
 2. Perasaan gugup ketika terjadi penurunan harga saham yang diinvestasikan
 3. Menolak meningkatkan investasi ketika kinerja pasar buruk
 4. Dalam hal investasi, tidak mengalami kerugian lebih penting dibandingkan mendapatkan keuntungan
 5. Menghindari menjual saham yang nilainya turun dan menjual saham yang nilainya naik
- d. Keputusan Investasi:
 1. Mempunyai pengetahuan mengenai saham dan investasi
 2. Memiliki tujuan yang jelas dari sebuah investasi
 3. Mengutamakan keuntungan investasi dari produk investasi yang dipilih
 4. Memiliki pengetahuan tentang fluktuasi di pasar modal

Analisis data yang dilakukan oleh penulis adalah dengan metode *partial least square structural equation modeling* (PLS-SEM) menggunakan software SmartPLS4. Pada metode SEM terdapat dua model pengukuran penelitian, yaitu analisis *outer model* dan analisis *inner model*. Pada *outer model*, dilakukan dengan tujuan menguji kevalidan dari sebuah model yang digunakan. Jika model tersebut sudah valid, maka bisa melanjutkan pada model berikutnya, yaitu *inner model* untuk mengetahui hubungan antar variabel dan menjawab hipotesis penelitian.

Tabel 1. Profil Responden

<i>Demographic Variables</i>	N	%
Usia		
17-18	4	2,1
20-22	43	22,6
23-26	97	51,1
27-30	46	24,2
Pendidikan Terakhir		
SMA/SMK (Sederajat)	30	15,8
D3/ D4 (Sederajat)	9	4,7
S1 (Sarjana)	138	72,6
S2 (Pasca Sarjana)	13	6,8
Jenis Kelamin		
Laki-laki	126	66,3
Perempuan	64	33,7
Penghasilan		
Rp 1.000.000	17	8,9
Rp 1.000.000 - Rp 2.500.000	32	16,8
Rp 2.500.000 - Rp 3.500.000	12	6,3
Rp 3.500.000 - Rp 5.000.000	32	16,8
Rp 5.000.000 - Rp 10.000.000	83	43,7
Rp 10.000.000	14	7,4

Sumber: Olah data (2022)

HASIL DAN PEMBAHASAN

Outer Model

Convergent Validity

Uji *convergent validity* dilakukan untuk mengukur validitas dari hubungan antara setiap indikator dengan variabelnya. Pengukuran ini dilakukan menggunakan SmartPLS pada perhitungan PLS-SEM *algorithm*. Pada pengukuran ini, yang menjadi acuan adalah nilai *outer loading* dan AVE. Nilai *outer loading* dikatakan valid jika $>0,7$ Sedangkan nilai AVE yang menunjukkan data valid adalah $>0,5$.

Hasil *outer loadings* dan nilai AVE pada penelitian ini ditunjukkan oleh tabel 2 dan tabel 3. Data yang terangkum dalam tabel 2 dan tabel 3 menunjukkan bahwa secara keseluruhan item pengukuran model penelitian yang dilakukan sudah valid. Skor pada *outer loadings* menunjukkan lebih dari 0,7. Skor AVE setiap variabel sudah sesuai standar, yaitu di atas 0,5 dengan artian data tersebut valid berdasarkan uji konvergen.

Tabel 2. *Outer loadings*

Variabel	Indikator	<i>Outer Loadings</i>
<i>Overconfidence</i>	OVC1	0,874
	OVC2	0,874
	OVC3	0,862
	OVC4	0,773

Variabel	Indikator	Outer Loadings
<i>Loss Aversion</i>	LA1	0,789
	LA2	0,783
	LA3	0,724
	LA4	0,804
<i>Herding Bias</i>	HB1	0,903
	HB2	0,845
	HB3	0,856
	HB4	0,881
Keputusan Investasi	KI1	0,871
	KI2	0,885
	KI3	0,723
	KI4	0,869
	KI5	0,828
	KI6	0,876

Sumber: Olah data SmartPLS (2022)

Tabel 3. *Average Variance Extracted*

Variabel	Average Variance Extracted (AVE)
HB	0,76
KI	0,712
LA	0,602
OVC	0,717

Sumber: Olah data SmartPLS (2022)

Discriminant Validity

Pada pengujian *discriminant validity* yang menjadi sebuah ukuran data dikatakan valid adalah nilai *cross loading*. Nilai yang ditunjukkan pada *cross loading* adalah skor hubungan suatu indikator dengan variabelnya maupun dengan variabel lain. Standar nilai pada *cross loading* adalah nilai hubungan antara indikator dan variabelnya lebih tinggi dibandingkan dengan skor hubungan antara indikator dengan variabel yang lain.

Tabel 4. *Cross loadings*

	OVC	LA	HB	KI
OVC1	0,874	0,432	0,522	0,545
OVC2	0,874	0,482	0,535	0,535
OVC3	0,862	0,393	0,526	0,444
OVC4	0,773	0,245	0,348	0,307
LA1	0,349	0,789	0,615	0,475
LA2	0,443	0,783	0,69	0,515
LA3	0,264	0,724	0,374	0,463
LA4	0,408	0,804	0,537	0,478
HB1	0,521	0,669	0,903	0,549
HB2	0,434	0,578	0,845	0,467
HB3	0,531	0,606	0,856	0,563

	OVC	LA	HB	KI
HB4	0,534	0,649	0,881	0,581
KI1	0,496	0,57	0,585	0,871
KI2	0,471	0,523	0,518	0,885
KI3	0,367	0,364	0,361	0,723
KI4	0,528	0,537	0,538	0,869
KI5	0,506	0,557	0,525	0,828
KI6	0,442	0,567	0,588	0,876

Sumber: Olah data SmartPLS (2022)

Berdasarkan hasil *cross loadings* pada tabel 4 nilai hubungan indikator atau item tiap variabel dengan variabelnya memiliki nilai lebih tinggi dibandingkan dengan nilai hubungan indikator dengan variabel yang lain. Sehingga data pada penelitian ini valid jika melihat nilai *cross loadings*. Selain melihat nilai pada *cross loading*, menurut Hair Jr. *et al.* (2017), terdapat sebuah kriteria atau parameter untuk menguji *discriminant validity* yaitu dengan melihat hasil HTMT. Dimana sebuah data dapat dikatakan valid jika nilai pengukuran harus lebih kecil dari 0,85 atau kurang dari 0,90 masih dianggap cukup. Berdasarkan tabel 5 nilai HTMT setiap variabel berada dibawah 0,85 kecuali pada hubungan antara variabel *loss aversion* dengan *herding bias*. Dengan nilai 0,85, hubungan variabel *loss aversion* dan *herding bias* masih dikatakan valid karena masih berada dibawah 0,90, Berdasarkan nilai *cross loading* maupun HTMT, data pada penelitian ini dapat dikatakan valid.

Tabel 5. *Heterotrait Monotrait Ratio (HTMT)*

	HB	KI	LA	OVC
HB				
KI	0,676			
LA	0,854	0,729		
OVC	0,641	0,6	0,552	

Sumber: Olah data SmartPLS (2022)

Uji Reliabilitas

Pada uji reliabilitas pengukuran yang menjadi parameter adalah nilai *cronbach's alpha* dan *composite reliability*. Sebuah data dapat dikatakan reliabel ketika memiliki nilai pada *cronbach's alpha* dan *composite reliability* lebih dari 0,7. Dari hasil perhitungan *cronbach's alpha* dan *composite reliability* pada tabel 6 tidak ada variabel yang memiliki nilai dibawah 0,7. Nilai terendah terdapat pada variabel *loss aversion* yaitu *cronbach's alpha* sebesar 0,779 dan *composite reliability* sebesar 0,78. Sehingga dapat dikatakan bahwa data pada penelitian ini reliabel.

Tabel 6. Hasil Uji Reliabilitas

	<i>Cronbach's Alpha</i>	<i>Composite Reliability</i>
HB	0,895	0,9
KI	0,918	0,927
LA	0,779	0,78
OVC	0,871	0,898

Sumber: Olah data SmartPLS (2022)

Inner Model

Collinearity Test

Collinearity test merupakan salah satu pendekatan dalam menguji model struktural atau *inner model*. Uji ini dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi yang tinggi antara item dalam model penelitian. Korelasi yang tinggi antar item dalam sebuah model sangat tidak diharapkan atau sangat dihindari. Sehingga, menurut Hair Jr. *et al.* (2017) multikolinearitas ini dapat dilihat dengan menggunakan nilai VIF. Hasil yang baik atau menunjukkan tidak terjadinya multikolinearitas adalah ketika nilai VIF < 5,0. Pada tabel 7 menunjukkan hasil uji kolinearitas antar variabel. Dapat disimpulkan bahwa semua hubungan antar variabel tidak memiliki masalah kolinearitas atau tidak terjadi multikolinearitas. Hal tersebut ditunjukkan dengan tidak adanya nilai VIF > 5,0.

Tabel 7. *Collinearity Test*

	HB	KI	LA	OVC
HB		2,452		
KI				
LA		2,092		
OVC		1,529		

Sumber: Olah data SmartPLS (2022)

Koefisien Jalur (*Path Analysis*)

Pengujian hipotesis dilakukan untuk mengetahui pengaruh antar variabel. Pengujian hipotesis dapat dilakukan dengan metode *bootstrapping* pada SmartPLS. Pengambilan keputusan untuk menerima atau menolak sebuah hipotesis didasarkan pada nilai signifikansi atau dalam *smartPLS* biasa disebut *p-value* dan nilai *t-statistik*. Parameter diterimanya sebuah hipotesis adalah saat nilai signifikansi pada *p-value* kurang dari 0,05 dan nilai pada *t-statistics* lebih dari 1,96 dengan taraf signifikansi 5% atau α 5%. Sementara jika nilai *p-value* lebih dari 0,05 dan nilai pada *t-statistics* kurang dari 1,96 dengan taraf signifikansi 5% atau α 5% maka hubungan antar variabel tidak signifikan dan hipotesis ditolak.

Pada tabel 8 menunjukkan nilai *t-statistics* dan *p-values*. Dapat dilihat bahwa ketiga variabel memiliki nilai *p-value* kurang dari 0,05 dan nilai *t-statistics* lebih dari 1,96. Sehingga dapat disimpulkan bahwa ketiga variabel, yaitu *overconfidence*, *loss aversion*, dan *herding bias* terhadap keputusan investasi berhubungan signifikan. Dengan melihat hasil *path coefficient*, arah hubungan seluruh variabel pada penelitian ini menunjukkan arah yang positif. Maka dapat disimpulkan bahwa H1, H2, dan H3 pada penelitian ini didukung.

Tabel 8. Hasil *Path Coefficient*

	<i>T-Statistics</i>	<i>P-Values</i>	Kesimpulan
OVC -> KI	3,349	0,001	H1 Didukung
LA -> KI	4,197	0,000	H2 Didukung
HB -> KI	2,854	0,004	H3 Didukung

Sumber: Olah data SmartPLS (2022)

Uji Determinasi (*R-square*)

Analisis varian dilakukan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Semakin besar nilai R^2 maka semakin besar pula pengaruh variabel tersebut terhadap variabel dependen.

Pada tabel 9 menunjukkan hasil perhitungan *R-square* pada variabel dependen atau variabel yang dipengaruhi variabel lainnya. *R-square* yang didapatkan pada analisis penelitian ini adalah sebesar 49%. Nilai tersebut menunjukkan bahwa variabel *overconfidence*, *loss aversion*, dan *herding bias* mempengaruhi keputusan investasi sebesar 49% dan sisanya dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak masuk dalam penelitian ini.

Tabel 9. *R-Square*

	<i>R-Square</i>
Keputusan Investasi	0,49

Sumber: Olah data SmartPLS (2022)

Pembahasan

Pengaruh *Overconfidence* terhadap Pengambilan Keputusan Investasi di Pasar Modal

Dari hasil pengujian hipotesis yang dilakukan atau hasil dari *path coefficient* yang dapat dilihat pada tabel 8 dapat disimpulkan bahwa *overconfidence* berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap keputusan investasi yang diambil oleh seorang investor. Artinya, seorang investor dalam mengambil sebuah keputusan akan dipengaruhi oleh perilaku *overconfidence* atau rasa kepercayaan diri yang berlebih. Sama halnya dengan penelitian yang dilakukan oleh Areiqat *et al.* (2019) bahwa *overconfidence* menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi saham di Amman Stock Exchange atau pasar modal di Amman. Tingkat *overconfidence* yang tepat untuk memanfaatkan keterampilan dan pengetahuan yang dimiliki juga dapat meningkatkan hasil investasi, terutama saat tingginya sebuah ketidakpastian.

Pada saat kondisi pandemi Covid-19, investor yang masuk dalam Generasi Z menunjukkan memiliki perilaku *overconfidence* yang berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap keputusan investasinya. Dengan adanya ketidakpastian kondisi pasar modal saat pandemi Covid-19, perilaku *overconfidence* menjadi penting untuk membantu dalam proses pengambilan keputusan investasi dan membantu memperkirakan bagaimana tren masa depan. Akan tetapi, menurut Addinpujoartanto dan Darmawan (2020) seorang investor harus lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan karena terdapat kemungkinan besar untuk melakukan kesalahan. Dengan demikian, saat tingginya kondisi ketidakpastian maka seorang investor harus tetap mengendalikan kepercayaan dirinya yang berlebih dalam proses pengambilan keputusan.

Pengaruh *Loss Aversion* terhadap Pengambilan Keputusan Investasi di Pasar Modal

Pengolahan data yang ditunjukkan pada tabel 8 menunjukkan bahwa *loss aversion* berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap pengambilan sebuah keputusan investasi. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi perilaku *loss aversion* maka akan semakin mempengaruhi bagaimana seorang investor mengambil keputusan investasi. Sama halnya dengan penelitian yang dilakukan oleh Addinpujoartanto dan Darmawan (2020) bahwa adanya pengaruh yang positif dan signifikan perilaku *loss aversion* terhadap keputusan investasi.

Pada kondisi pandemi Covid-19 membuat kondisi pasar modal cenderung tidak pasti. Indeks Harga Saham Gabungan yang turun sejak awal pandemi membuat investor banyak melakukan spekulasi. perilaku *loss aversion* atau menghindari kerugian dibandingkan mendapatkan keuntungan tentu terjadi pada saat tingginya kondisi ketidakpastian. Generasi Z cenderung untuk melakukan penghindaran terhadap kerugian di masa pandemi Covid-19. Akan tetapi, pada penelitian yang dilakukan oleh Areiqat *et al.* (2019), bahwa investor dengan kecenderungan perilaku *loss aversion* tidak perlu khawatir dengan berinvestasi pada saham dengan harga tinggi karena ada faktor yang mengendalikan harga dan kondisi pasar.

Pengaruh *Herding Bias* terhadap Pengambilan Keputusan Investasi di Pasar Modal

Hasil pengujian hipotesis pada penelitian ini ditunjukkan pada hasil *path coefficient* tabel 8 Berdasarkan hasil tersebut, perilaku *herding bias* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi. artinya, jika perilaku *herding bias* tinggi, maka akan semakin berpengaruh dalam pengambilan keputusan investasi. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Addinpujoartanto dan Darmawan (2020) bahwa perilaku *herding* berpengaruh positif dan signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi.

Generasi Z yang hidup berdampingan dengan teknologi, tentu memaksimalkan fungsi sebuah teknologi dalam berinvestasi. Banyak kemudahan yang didapatkan dengan adanya teknologi informasi, termasuk dalam mendapatkan informasi. Informasi yang didapatkan bisa melalui sosial media yang dimiliki. Tidak sedikit dari Generasi Z yang menjadi investor mengikuti *influencer* saham. *Influencer* saham ini memiliki pengaruh dalam perilaku *herding*. Dengan adanya kegiatan berbagi saham apa saja yang dibeli dan berapa *return* yang didapatkan membuat Generasi Z dengan perilaku *herding* ini mengikuti keputusan *influencer* tersebut.

KETERBATASAN PENELITIAN

Dari penelitian yang dilakukan masih ada beberapa keterbatasan pada penyebaran kuesioner dalam hal jangkauan responden atau jumlah responden. Proporsi responden dari segi pendidikan didominasi dengan mayoritas mahasiswa S1 dan berjenis kelamin laki-laki. Selain itu, variabel dalam penelitian ini masih terbatas pada tiga variabel independen sedangkan variabel lain masih bisa ditambahkan lagi

IMPLIKASI MANAJERIAL

Hasil penelitian yang telah dilakukan menunjukkan bahwa faktor *overconfidence*, *loss aversion*, dan *herding bias* memiliki pengaruh secara positif dan signifikan terhadap keputusan investasi yang dilakukan oleh Generasi Z. Oleh karena itu, investor terutama generasi Z diharapkan lebih memperhatikan faktor tersebut. Dengan tingginya tingkat *overconfidence*, *loss aversion*, dan *herding bias* bisa menjadikan keputusan yang diambil menjadi kurang rasional. Sehingga selain faktor perilaku investor juga harus memperhatikan bagaimana analisis yang dilakukan untuk membuat keputusan dalam berinvestasi di pasar modal.

KESIMPULAN

Berdasarkan penelitian dan uji hipotesis yang dilakukan oleh peneliti, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa *overconfidence*, *herding bias*, dan *loss aversion* secara positif dan signifikan mempengaruhi seorang investor generasi Z dalam mengambil sebuah keputusan investasi di pasar modal.

Artinya, dalam pengambilan sebuah keputusan investasi, faktor psikologis dapat mempengaruhi seseorang dalam mengambil keputusan investasi. Sehingga dapat dikatakan seorang investor tidak seluruhnya rasional dalam pengambilan keputusan investasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Addinpujoartanto, N.A. dan Darmawan, S. (2020) “Pengaruh Overconfidence, Regret Aversion, Loss Aversion, Dan Herding Bias Terhadap Keputusan Investasi Di Indonesia,” *Jurnal Riset Ekonomi dan Bisnis*, 13(3), hal. 175–187. Tersedia pada: <https://doi.org/10.26623/jreb.v13i3.2863>.
- Areiqat, A.Y. *et al.* (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 Journal*, 23(2), hal. 1–16. Tersedia pada: <https://www.abacademies.org/abstract/impact-of-behavioral-finance-on-stock-investment-decisions-applied-study-on-a-sample-of-investors-at-amman-stock-exchang-8003.html>.
- 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,” in *Procedia Economics and Finance*. Amsterdam: Elsevier B.V., hal. 319–328. Tersedia pada: [https://doi.org/https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(16\)00040-X](https://doi.org/https://doi.org/10.1016/S2212-5671(16)00040-X).
- Bodie, Z., Kane, A. dan Marcus, A.J. (2014) *Investments*. 10 ed. New York: McGrawHill Education.
- 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), hal. 313–318. Tersedia pada: [https://www.textroad.com/pdf/JBASR/J. Basic. Appl. Sci. Res., 3\(3\)313-318, 2013.pdf](https://www.textroad.com/pdf/JBASR/J. Basic. Appl. Sci. Res., 3(3)313-318, 2013.pdf).
- Hair Jr., J.F. *et al.* (2017) “PLS-SEM or CB-SEM: updated guidelines on which method to use,” *International Journal of Multivariate Data Analysis*, 1(2), hal. 107. Tersedia pada: <https://doi.org/10.1504/ijmda.2017.10008574>.
- Harinck, F. *et al.* (2012) “Measurement-induced focusing and the magnitude of loss aversion: The difference between comparing gains to losses and losses to gains,” *Judgment and Decision Making*. 2023/01/01, 7(4), hal. 462–471. Tersedia pada: <https://doi.org/DOI: 10.1017/S1930297500002795>.
- Kafayat, A. (2014) “Interrelationship of biases: effect investment decisions ultimately,” *Theoretical and Applied Economics*, 21(6(595)), hal. 85–110. Tersedia pada: <http://store.ectap.ro/articole/995.pdf>.
- Kartini, K. dan Nugraha, N.F. (2015) “Pengaruh Illusions of Control, Overconfidence dan Emotion terhadap Pengambilan Keputusan Investasi pada Investor di Yogyakarta,” *Asian Journal of Innovation and Entrepreneurship*, 4(2), hal. 115–123. Tersedia pada: <https://doi.org/10.20885/ajie.vol4.iss2.art6>.
- Khan, M.Z.U. (2017) “Impact of Availability Bias and Loss Aversion Bias on Investment Decision Making, Moderating Role of Risk Perception,” *IMPACT: Journal of Modern Developments in General Management & Administration (IMPACT: JMDGMA)*, 1(1), hal.

- 17–28. Tersedia pada: [http://www.impactjournals.us/download/archives/1-82-1502108083-3.man-Impact of Availability Bias and Loss Aversion Bias on Investment Decision Making.pdf](http://www.impactjournals.us/download/archives/1-82-1502108083-3.man-Impact%20of%20Availability%20Bias%20and%20Loss%20Aversion%20Bias%20on%20Investment%20Decision%20Making.pdf).
- Kustodian Sentral Efek Indonesia (2022) *Investor Pasar Modal Tembus 10 Juta*. Jakarta. Tersedia pada: <https://www.idxchannel.com/market-news/tumbuh-pesat-jumlah-investor-saham-di-bei-bertambah-satu-juta-di-2021>.
- Lintner, G. (1998) “Behavioral Finance: Why Investors Make Bad Decisions,” *The Planner*, 13(1), hal. 1–8.
- Pradhana, R.W. (2018) “Pengaruh Financial Literacy, Cognitive Bias, Dan Emotional Bias Terhadap Keputusan Investasi (Studi Pada Investor Galeri Investasi Universitas Negeri Surabaya),” *Jurnal Ilmu Manajemen*, 6(3), hal. 108–117. Tersedia pada: <https://jurnalmahasiswa.unesa.ac.id/index.php/jim/article/view/23849>.
- Roscoe, J.T. (1975) *Fundamental Research Statistics for the Behavioral Sciences, Volume 2*. Ann Arbor: Holt, Rinehart and Winston. Tersedia pada: <https://doi.org/0030919347,9780030919343>.
- Setiawan, Y.C., Atahau, A.D.R. dan Robiyanto (2018) “Cognitive Dissonance Bias, Overconfidence Bias dan Herding Bias dalam Pengambilan Keputusan Investasi Saham,” *Accounting and Financial Review*, 1(1), hal. 17–25. Tersedia pada: <https://doi.org/10.26905/afr.v1i1.1745>.
- Tandelilin, E. (2010) *Portofolio dan Investasi : Teori dan Aplikasi*. 1 ed. Yogyakarta: Kanisius.
- Tandelilin, E. (2014) *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPF E.
- Thaler, R.H. (1999) “Mental accounting matters,” *Journal of Behavioral Decision Making*, 12(3), hal. 183–206. Tersedia pada: [https://doi.org/https://doi.org/10.1002/\(SICI\)1099-0771\(199909\)12:3<183::AID-BDM318>3.0.CO;2-F](https://doi.org/https://doi.org/10.1002/(SICI)1099-0771(199909)12:3<183::AID-BDM318>3.0.CO;2-F).
- Turner, A. (2015) “Generation Z: Technology and Social Interest,” *The Journal of Individual Psychology*, 71(2), hal. 103–113. Tersedia pada: <https://doi.org/10.1353/jip.2015.0021>.
- Wulandari, D.A. dan Iramani, R. (2014) “Studi Experienced Regret, Risk Tolerance, Overconfidence Dan Risk Perception Pada Pengambilan Keputusan Investasi,” *Journal of Business and Banking*, 4(1), hal. 55–66. Tersedia pada: <https://doi.org/10.14414/jbb.v4i1.293>.