

**OVERCONFIDENCE, LOSS AVERSION, DAN HERDING DALAM
PENGAMBILAN KEPUTUSAN INVESTASI PASAR MODAL PADA
GENERASI Z**

SKRIPSI



Ditulis oleh:

Nama : Atiqoturrosyidah Humairo
Nomor Mahasiswa : 18311495
Jurusan : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA
YOGYAKARTA**

2022

**OVERCONFIDENCE, LOSS AVERSION, DAN HERDING DALAM
PENGAMBILAN KEPUTUSAN INVESTASI PASAR MODAL PADA
GENERASI Z**

SKRIPSI

Ditulis dan Diajukan untuk memenuhi Syarat Ujian Akhir Guna Memperoleh
Gelar Sarjana Strata-1 di Jurusan Manajemen,
Fakultas Bisnis dan Ekonomika, Universitas Islam Indonesia



Ditulis oleh:

Nama : Atiqoturrosyidah Humairo
Nomor Mahasiswa : 18311495
Jurusan : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA
YOGYAKARTA**

2022

HALAMAN PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam penulisan tesis ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan disuatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya, juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, maka saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku”.

Sleman, 28 Maret 2023



Atiqoturrosyidah Humairo



FAKULTAS
BISNIS DAN EKONOMIKA

Gedung Prof. Dr. Ace Partadiredja
Ringroad Utara, Condong Catur, Depok
Sleman, Yogyakarta 55283
T. (0274) 881546, 883087, 885376;
F. (0274) 882389
E. fe@uii.ac.id
W. fecon.uii.ac.id

SURAT KETERANGAN HASIL TES KEMIRIPAN

No. : 11/Ka.Div/10/Div.PP/I/2023

Bismillaahirrahmaanirrahiim.

Assalamu 'alaikum wr. wb.

Dengan ini menerangkan bahwa:

Nama : **Atiqoturrosyidah Humairo**
Nomor Mahasiswa : **18311495**
Dosen Pembimbing : **Bagus Panuntun, SE., MBA., CWM., CFP., CSA., CBC,**
Program Studi : **Manajemen**
Judul Karya Ilmiah : **Perilaku Overconfidence, Loss Aversion, Dan
Herding Bias Dalam Pengambilan Keputusan Investasi
Pasar Modal Pada Generasi Z**
Nomor Hp : **081542118764**

Karya ilmiah yang bersangkutan di atas telah melalui proses tes kemiripan (*similarity test*) menggunakan **Turnitin** dengan hasil **17% (Tujuh belas persen)** sesuai aturan batas minimal dinyatakan lolos yang diberlakukan di Universitas Islam Indonesia yaitu sebesar 20% (dua puluh persen).

Demikian surat keterangan ini dibuat agar dapat dipergunakan sebagaimana mestinya.

Wassalamu 'alaikum wr. Wb

Yogyakarta, 04 Januari 2023

Kepala Divisi Pengelolaan Pengetahuan

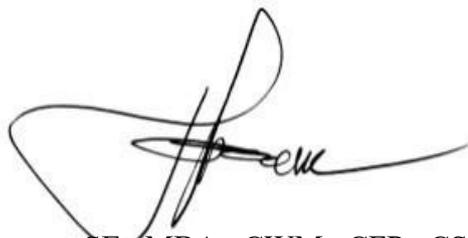

Bambang Hermawan, S.Si
Chh

**OVERCONFIDENCE, LOSS AVERSION, DAN HERDING BIAS DALAM
PENGAMBILAN KEPUTUSAN INVESTASI PASAR MODAL PADA
GENERASI Z**

Nama : Atiqoturrosyidah Humairo
Nomor Mahasiswa : 18311495
Jurusan : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

Yogyakarta, Januari 2023

Telah disetujui dan disahkan oleh
Dosen pembimbing,



Bagus Panuntun, SE., MBA., CWM., CFP., CSA., CBC.

HALAMAN PENGESAHAN UJIAN SKRIPSI

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR

TUGAS AKHIR BERJUDUL

**PERILAKU OVERCONFIDENCE, LOSS AVERSION, DAN HERDING BIAS DALAM
PENGAMBILAN KEPUTUSAN INVESTASI PASAR MODAL PADA GENERASI Z**

Disusun Oleh : **ATIQTURROSYIDAH HUMAIRO**
Nomor Mahasiswa : **18311495**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**

Pada hari, tanggal: Senin, 13 Februari 2023

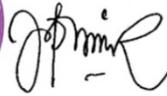
Penguji/ Pembimbing TA : Bagus Panuntun, S.E., M.B.A.



Penguji : Abdur Rafik, S.E., M.Sc.



Mengetahui
Dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika
Universitas Islam Indonesia



Johan Arifin, S.E., M.Si., Ph.D.

ABSTRAK

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 (Turner, 2015) dan aktif berinvestasi. Metode analisis data pada penelitian ini menggunakan metode SEM menggunakan *software smartPLS*. 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.

KATA PENGANTAR

Assalamualaikum Warrahmatullahi Wabarakatuh

Puji syukur kehadiran Allah yang telah melimpahkan rezeki dan karunia-Nya dalam bentuk kesehatan dan kekuatan yang sangat melimpah. Tak lupa sholawat serta salam atas junjungan kita Nabi Muhammad SAW yang telah membawa kita dari zaman kegelapan menuju zaman yang penuh dengan ilmu hingga sampai saat ini. Alhamdulillah Rabbil 'Alamin, akhirnya penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul Tujuan dari penulisan skripsi ini yaitu sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Strata 1 (S1) pada Program Studi Manajemen, Fakultas Bisnis dan Ekonomika, Universitas Islam Indonesia.

Dalam proses penulisan skripsi ini, penulis mengalami berbagai rintangan namun berkat rahmat dan karunia dari Allah, dukungan dan motivasi dari berbagai pihak akhirnya penulis dapat mengatasi hambatan-hambatan tersebut. Maka dari itu, izinkan penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Allah atas rahmat, rezeki, dan hidayah-Nya sehingga penulis diberikan kesehatan dan kekuatan untuk menyelesaikan skripsi ini.
2. Bapak drg. Abdul Baqy Alkafy dan Ibu Dr. Muslichatul Rodiyah, S.Ag., M.Pd.I selaku orang tua yang telah mengasuh dan selalu memberikan kasih sayang, doa, dukungan, nasihat dan semuanya. Penulis sangat mencintainya dan berharap menjadi anak yang bisa dibanggakan.
3. Simbah Nyai Hj. Hadiyah, Bapak Drs. KH. Jalal Suyuthi, S.H., dan Ibunda Nelly Umi Halimah beserta keluarga yang telah memberikan kasih sayang dan ilmunya di Pondok Pesantren Wahid Hasyim Yogyakarta.

4. Bapak Prof. Fathul Wahid, S.T., M.Sc., selaku Rektor Universitas Islam Indonesia
5. Bapak Johan Arifin, S.E., M.Si., Ph.D., selaku Dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika, Universitas Islam Indonesia.
6. Bapak Bagus Panuntun, SE., MBA., CWM., CFP., CSA., CBC, selaku dosen pembimbing yang telah membantu dalam membimbing penulisan tugas akhir penulis.
7. Bapak Hendy Mustiko Aji, BIBM., S.E., M.Sc. selaku dosen Manajemen FBE UII yang telah mengajarkan banyak hal mengenai penulisan skripsi di Kelas Online Skripsi.
8. Hassanudin Sultan, Abdul Adzim, dan Ahmad Hafidz selaku kakak dan adik saya yang turut memberikan semangat dalam menyelesaikan tugas akhir.
9. Teman-teman kampus dan Asrama Hidayah yang tidak hentinya memberikan semangat dan bantuan dalam proses mengerjakan tugas akhir.
10. Syeh Abidin Khobar, sebagai teman dekat yang selalu sabar dan memberikan *support* dalam menyelesaikan tugas akhir.
11. Pihak-pihak lain yang terlibat dan tidak dapat disebutkan satu persatu, terima kasih atas dukungan yang diberikan.

Akhir kata, penulis menyadari bahwa di dalam skripsi ini masih banyak kekurangan, untuk itu penulis sangat mengharapkan kritik dan saran yang bersifat membangun untuk karya kedepan lebih baik.

Wassalamu'alaikum Warahmatullahi

DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL	i
HALAMAN JUDUL	ii
HALAMAN PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME	iii
HALAMAN PENGESAHAN	v
HALAMAN PENGESAHAN UJIAN SKRIPSI	vi
ABSTRAK	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR ISI	x
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	5
1.3 Tujuan Penelitian	5
1.4 Manfaat Penelitian	5
BAB II KAJIAN PUSTAKA	7
2.1 Investasi	7
2.2 Pasar Modal Efisien	8
2.3 Behavioral Finance	9
2.4 Pengembangan Hipotesis	13
BAB III METODE PENELITIAN	18
3.1 Desain Penelitian	18
3.2 Populasi dan Sampel	19
3.3 Definisi Operasional Variabel	19
3.4 Pengujian Hipotesis	21
BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN	25
4.1 Analisis Deskriptif	25
4.2 Pengujian Outer Model (Model Pengukuran)	31
4.3 Pengujian Inner Model (Model Struktural)	36
4.4 Pembahasan	40
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	45
5.1 Kesimpulan	45

5.2	Implikasi Manajerial	45
5.3	Keterbatasan.....	46
5.4	Saran	46
DAFTAR PUSTAKA		47
LAMPIRAN.....		51



BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

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. Pasar modal menurut Tandelilin (2017) merupakan pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan memperjualbelikan sekuritas. Sekuritas yang diperjualbelikan umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun. Sekuritas ini seperti saham, obligasi, dan reksadana.

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 (KSEI), 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 dibawah 30 tahun. Investor pada tahun 2021 dengan usia dibawah 30 tahun yaitu 60,2% dengan aset sebesar 45,01T per Des 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 siapapun melakukan investasi.

Seseorang melakukan kegiatan investasi tentu saja mengharapkan sebuah keuntungan atau *expected return*. Dalam pengambilan sebuah keputusan berinvestasi, investor tidak selalu rasional. Seperti yang tertulis di buku Baker, H. Kent dan John R. Nofsinger. (2010), *behavioral finance* berupaya memberikan penjelasan untuk keputusan ekonomi masyarakat dengan menggabungkan teori perilaku dan psikologi kognitif dengan ekonomi dan keuangan konvensional. Yang mendorong pertumbuhan penelitian *behavioral finance* adalah ketidakmampuan maksimalisasi utilitas tradisional yang diharapkan dari investor rasional dalam kerangka pasar yang efisien untuk menjelaskan banyak pola empiris. *Behavioral finance* berupaya untuk menyelesaikan ketidak konsistenan tersebut melalui penjelasan berdasarkan perilaku manusia, baik secara individu maupun kelompok. Misalnya, *behavioral finance* membantu menjelaskan mengapa dan bagaimana pasar mungkin tidak efisien. Hal ini menyebabkan sering terjadinya bias dalam mengambil keputusan investasi.

Ariefin (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 Irmani (2014) tidak menunjukkan adanya pengaruh dari perilaku *overconfidence* dalam pengambilan keputusan investasi.

Pada penelitian sebelumnya Areiqat et al (2019) menunjukkan bahwa *loss aversion* 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.

Berbagai penelitian terdahulu banyak menemukan adanya pengaruh perilaku seorang investor dalam pengambilan keputusan. Selain yang sudah disebutkan, adanya perilaku *herding bias* juga dapat mempengaruhi pengambilan sebuah keputusan. Perilaku tidak rasional mengikuti keputusan banyak orang dalam membuat keputusan investasi dipasar modal juga telah dibuktikan oleh penelitian yang dilakukan oleh Akbar et al (2016). Pada penelitian tersebut menunjukkan perilaku *herding bias* di pasar modal Pakistan. Investor banyak mengambil keputusan berdasarkan rekomendasi broker saham, rekan kerja, teman dan keluarga. Akan tetapi pada penelitian di pasar modal Malaysia yang dilakukan Bakar dan Yi (2016) menemukan bahwa perilaku mengikuti keputusan banyak orang tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi.

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.

1.2 Rumusan Masalah

1. Apakah *overconfidence* berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi di pasar modal pada generasi Z?
2. Apakah *loss aversion* berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi di pasar modal pada generasi Z?
3. Apakah *herding* berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi di pasar modal pada generasi Z?

1.3 Tujuan Penelitian

1. Mengetahui pengaruh *overconfidence* terhadap pengambilan keputusan investasi di pasar modal pada generasi Z.
2. Mengetahui pengaruh *loss aversion* terhadap pengambilan keputusan investasi di pasar modal pada generasi Z.
3. Mengetahui pengaruh *herding* terhadap pengambilan keputusan investasi di pasar modal pada generasi Z.

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian ini dapat dibedakan menjadi dua, yakni manfaat secara teoritis dan praktis. Secara teoritis, penelitian ini bermanfaat untuk mengetahui pengaruh *behavioral finance* seperti *overconfidence*, *herding bias*, dan *loss*

aversion dalam pengambilan keputusan investasi pada investor Generasi Z yang aktif berinvestasi di pasar modal saat pandemi Covid-19 tahun 2021. Penelitian ini diharapkan dapat memperkuat penelitian-penelitian selanjutnya dan dapat dikembangkan oleh akademisi terkait dengan *behavioral finance*.

Selain itu secara praktis, penelitian ini dapat membantu investor, terutama generasi Z dalam mengambil sebuah keputusan berinvestasi di pasar modal. Dengan mengetahui pengaruh *overconfidence*, *herding bias*, dan *loss aversion*, investor dapat membuat keputusan investasi dengan lebih baik lagi. Penelitian ini diharapkan dapat memperluas lagi kajian ilmu tentang *behavioral finance*.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 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 et al. (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. Investasi sendiri terbagi menjadi dua, yaitu:

1. Aset Riil yaitu investasi yang dilakukan pada aktiva yang berwujud seperti tanah, bangunan, gedung, emas, mesin dan sebagainya.
2. Aset Keuangan yaitu kebalikan dari aset riil yaitu investasi yang dilakukan pada dokumen atau surat-surat klaim tidak langsung pemiliknya terhadap aset riil pihak yang menerbitkan dokumen tersebut seperti saham, deposito, obligasi, warrant, opsi, sertifikat BI dan lain-lain.

Berdasarkan pembagian jenis investasi, ada investasi yang dapat dilakukan

pada aset keuangan. Untuk melakukan investasi pada aset keuangan, salah satunya dapat dilakukan di pasar modal. Secara sederhana, Tandelilin (2010) menyatakan bahwa pertemuan pihak yang memiliki modal atau sebuah *capital* dan pihak yang membutuhkan modal, surat berharga yang diperdagangkan dapat dipertemukan pada sebuah tempat yaitu pasar modal. Pasar modal ini merupakan suatu sistem keuangan yang terorganisir secara resmi oleh bank komersial dan semua perantara keuangan dan sekuritas yang beredar. Sehingga secara sederhana dapat diartikan bahwa pasar modal adalah pasar dimana saham, obligasi dan sekuritas lainnya diperdagangkan dengan menggunakan jasa perantara yang resmi atau legal secara hukum.

2.2 Pasar Modal Efisien

Pasar modal yang dapat mencerminkan seluruh informasi yang tersedia berdasarkan harga seluruh sekuritas yang diperdagangkan disebut sebagai pasar modal efisien (Tandelilin 2010). Informasi yang tercerminkan pada harga sekuritas merupakan informasi yang ada pada masa lalu maupun pada masa saat ini. selain itu, informasi yang tersedia merupakan informasi yang relevan, akurat, dan bersifat publik. Seperti yang telah disebutkan, menurut Tandelilin (2010), pasar modal merupakan pertemuan antara pihak yang memiliki uang dan pihak yang membutuhkan uang. Sehingga dapat dikatakan bahwa pasar modal merupakan cara lain bagi perusahaan untuk mendapatkan pembiayaan dari pihak lain selain bank. Jika dibandingkan dengan bank, mendapatkan modal melalui pasar modal biayanya lebih rendah.

Ketika pasar modal harus efisien, pengurangan biaya dan peningkatan

kinerja melalui kerja sama seluruh komponen pelaksanaan pasar modal merupakan hal penting yang harus dilakukan oleh pasar modal. Pasar modal yang efektif dengan demikian merupakan rangkaian pelayanan yang efektif bagi seluruh komponen penyelenggara pasar modal, serta melalui kebijakan-kebijakan yang mendorong tumbuhnya pasar modal negara.

Oleh karena itu, pasar modal harus didukung oleh hal-hal seperti keterbukaan informasi, pengurangan biaya, peningkatan infrastruktur dengan teknologi terkini, peningkatan kualitas sumber daya manusia, upaya polisi untuk melindungi investor, dan teknologi untuk menciptakan pasar modal yang efisien.

2.3 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.

Menurut Shefrin (2005), *behavioral finance* merupakan ilmu bagaimana fenomena psikologi mempengaruhi perilaku keuangan. Sedangkan menurut Sedalia dan Butar (2016), *behavioral finance* menjelaskan bagaimana prediksi pasar keuangan yang fokus pada gabungan dua disiplin ilmu yaitu psikologi dan

ekonomi sebagai pengembangan dalam membuat keputusan investasi. Banyak penelitian yang menunjukkan bahwa faktor psikologis investor mempengaruhi investor dalam mengambil keputusan investasi.

Pada penelitian ini, peneliti akan mencoba meneliti tiga jenis sifat atau perilaku yang menunjukkan *behavioral finance* yaitu *overconfidence*, *loss aversion*, dan *herding*.

1. *Overconfidence*

Salah satu perilaku yang menunjukkan *behavioral finance* adalah ketika seseorang merasa sangat percaya diri atau percaya diri yang berlebih. Perilaku ini sering disebut juga dengan *overconfidence*. *Overconfidence* dapat berupa penilaian yang berlebihan terhadap suatu informasi yang dimiliki. Seorang investor, menurut Kartini dan Nugraha (2016) akan lebih berisiko dalam mengambil sebuah keputusan investasi. Hal tersebut dikarenakan investor memiliki kepercayaan diri yang berlebih sehingga kurang berhati-hati dalam membuat keputusan. Seorang investor juga cenderung meremehkan atau tidak peduli atas risiko apa yang ditanggung dalam pengambilan keputusan. Selain itu, investor juga merasa bahwa dirinya mampu dalam keputusan tersebut, sedangkan sebenarnya belum mampu untuk keputusan tersebut. Hal tersebut berdampak pada psikologis investor, terlebih pada keputusan investasi yang dapat mengakibatkan kerugian.

2. *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.

3. *Herding*

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

Selanjutnya, masih ada beberapa perilaku keuangan yang dapat mempengaruhi pengambilan keputusan investasi tetapi tidak diteliti dalam penelitian ini.

1. *Overreaction*

Pada umumnya orang cenderung untuk bereaksi berlebihan *overreaction* terhadap peristiwa atau berita (apalagi) yang dramatis, mereka mencoba untuk menguji apakah perilaku yang sama juga ditemukan di pasar modal. De Bondt dan Thaler menemukan tanda-tanda terbuktinya *overreaction hypothesis* pada sampel penelitian mereka. Hal ini terlihat bukti bahwa saham- saham dengan return yang luar biasa rendah (losers) akan berbalik arah menjadi penghasil return yang luar biasa tinggi, sebaliknya saham-saham yang sebelumnya menghasilkan return tinggi (winners) akan berubah menjadi saham yang menghasilkan return yang rendah

2. *Regret Aversion*

Regret Aversion menunjukkan tindakan menghindari konsekuensi atau akibat buruk secara tegas karena ada perasaan takut. Pada dasarnya, jenis bias ini berusaha mencegah rasa sakit dari penyesalan akibat dari kesalahan keputusan. Tindakan ini merupakan kecenderungan untuk

menghindari membuat keputusan karena takut mengalami rasa penyesalan. *Regret aversion* dalam kata yang sederhana merupakan tren untuk menghindari mengambil keputusan karena takut mengalami penyesalan.

Secara umum investor akan terlihat menyesali keputusannya dalam jangka waktu yang lama dengan harapan menjual sekuritas tersebut dengan keuntungan daripada menjual sekuritas yang menguntungkan dalam waktu cepat. Menurut Asri (2015), seseorang merasakan penyesalan karena satu dari dua hal, yaitu seseorang melakukan sebuah tindakan atau membuat keputusan tertentu, dan seseorang tersebut tidak dapat melakukan sesuatu atau tidak membuat sebuah keputusan

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.

2.4 Pengembangan Hipotesis

2.4.1 Pengaruh Perilaku *Overconfidence* dalam Pengambilan Keputusan Investasi di Pasar Modal

Sikap *overconfidence* merupakan kecenderungan perilaku seorang investor untuk percaya pada kemampuannya sendiri dan memiliki kepercayaan diri yang berlebih terhadap kemampuannya untuk mengambil keputusan investasi. sehingga investor tersebut merasa tidak membutuhkan bantuan orang lain dalam proses mengambil keputusan. Investor dengan *overconfidence* yang tinggi akan

lebih berani dalam mengambil keputusan investasi sementara yang *overconfidence* rendah cenderung berhati-hati dalam membuat keputusan investasi.

Overconfidence akan menyebabkan investor menanggung risiko yang lebih besar dalam pengambilan keputusan investasi (Kartini dan Nugraha, 2016). 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. Menurut Arifin dan Soleha (2019), *overconfidence* pada awalnya dianggap sesuatu yang buruk, tetapi *overconfidence* memiliki manfaat yaitu membuat perdagangan saham dan *stock market value* lebih aktif dan mencerminkan kinerja perusahaan.

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 positif perilaku *overconfidence* dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal.

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

Menurut Pradana (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:

H2: Adanya pengaruh positif perilaku *Loss Aversion* dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal.

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

Herding menurut Bakar & 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 *et al.*, 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:

H3: Adanya pengaruh positif perilaku *herding* dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal.



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Desain Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan pendekatan kuantitatif. Menurut Shone (2015), pendekatan kuantitatif didefinisikan sebagai metode penelitian yang bertujuan untuk memberikan informasi numerik. Pada umumnya pendekatan kuantitatif ini akan melibatkan analisis statistika dalam mengolah datanya.

Dalam pendekatan kuantitatif, data yang dikumpulkan dapat dilakukan dengan menyebarkan survey kuesioner. 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 *Telegram*. Secara rinci, penyebaran kuesioner dilakukan dengan mengirimkan *link* kuesioner secara pribadi melalui *personal chat*, membagikannya di *story instagram*, dan melalui group investasi yang ada 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).

3.2 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 teknik *convenience sampling*. *Convenience sampling*, adalah teknik sampling dimana sampel dipilih secara subjektif oleh peneliti dari suatu populasi, yang dipilih berdasarkan tingkat kemudahan dan kerelaan untuk dijadikan sampel penelitian.

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

$$\begin{aligned}\text{Ukuran minimal sampel} &= 5 \times \text{total item} \\ &= 5 \times 19 \\ &= \mathbf{95}\end{aligned}$$

3.3 Definisi Operasional Variabel

3.3.1 *Overconfidence*

Seseorang dapat bereaksi secara berlebihan terhadap informasi yang didapatkan atau *judgment* yang dibuatnya sendiri dalam mengambil bereaksi atas suatu informasi. Pengukuran variabel ini akan dilakukan dengan memberikan pertanyaan pada kuesioner dengan indikator sebagai berikut:

1. Perasaan lebih baik dari rata-rata

2. Tingkat pengambilan risiko
3. Tingkat keyakinan dalam jual beli saham

3.3.2 *Loss aversion*

Perilaku *Loss aversion* dibahas pertama pada *Prospect Theory* yang dikemukakan oleh Daniel Kahneman dan Amos Tversky pada 1979. Seseorang merasakan rasa sakit atas kerugian yang dialami dua kali lipat lebih berdampak dibandingkan rasa bahagia ketika mendapatkan keuntungan dengan besaran yang sama. Seorang individu dengan perilaku ini cenderung untuk memilih menghindari kerugian dibandingkan mendapatkan keuntungan atas investasinya. Menurut Ching dan Ming (2009), *loss aversion* dapat diukur dengan indikator sebagai berikut:

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.

3.3.3 *Herding*

Menurut Areiqat, et al (2019), *Herding bias* terjadi ketika informasi pribadi individu diliputi oleh pengaruh informasi publik tentang keputusan kelompok. Seorang investor membuat keputusan berdasarkan keputusan investor lain yang dianggap memiliki pengetahuan lebih baik. Kengatharan (2014) mengukur perilaku *herding* dengan indikator sebagai berikut:

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).

3.3.4 Keputusan Investasi

Keputusan investasi adalah sebuah rangkaian proses dalam memilih alternatif dari berbagai pilihan alternatif (Subash, 2012). Pengambilan keputusan investasi merupakan proses yang akan berdampak pada hasil yang diperoleh dari sebuah investasi. Dalam prosesnya, ada beberapa indikator untuk mengukur sebuah keputusan investasi:

1. Mempunyai pengetahuan mengenai saham dan investasi
2. Memiliki tujuan yang jelas dalam sebuah investasi
3. Mengutamakan keuntungan investasi dari produk yang dipilih
4. Memiliki pengetahuan fluktuasi dipasar modal

3.4 Pengujian Hipotesis

Analisis data yang dilakukan oleh penulis adalah dengan metode *Partial Least Square Structural Equation Modeling* (PLS-SEM) menggunakan software SmartPLS. Metode PLS-SEM merupakan metode yang digunakan untuk menguji hubungan variabel secara kuantitatif. Metode ini dapat dilakukan untuk menguji variabel secara simultan atau bersamaan. 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.

3.4.1 Outer Model

3.4.1.1 Uji Validitas Model

1. Validitas Konvergen

Uji validitas konvergen digunakan untuk menguji apakah item-item kuesioner berkelompok sesuai dengan kelompoknya (faktornya). Pada uji validitas konvergen, yang perlu diperhitungkan adalah nilai *loading factor* dan AVE (*Average Variance Extracted*). Untuk parameter *loading factor*, dapat dikatakan valid apabila nilainya ≥ 0.5 . Kemudian untuk parameter AVE, nilai yang harus dimiliki adalah > 0.5 .

2. Validitas Diskriminan

Uji diskriminan digunakan untuk mengetahui apakah item-item pada kuesioner berbeda dengan item dalam kelompok lain. Dengan uji ini dapat mengetahui apakah dua variabel cukup berbeda satu sama lain. Uji diskriminan dapat menggunakan parameter *square root AVE* atau dengan melihat nilai *cross loading*. Uji ini dapat terpenuhi jika nilai korelasi indikator atau item suatu variabel ke variabel itu sendiri lebih besar jika dibandingkan dengan nilai korelasi antara item ke seluruh variabel lainnya. Selain itu, parameter yang digunakan dalam uji diskriminan adalah HTMT atau *Heterotrait Monotrait*. Menurut Hair et al (2017), standar dalam parameter ini adalah apabila nilainya kurang dari 0.9 atau kurang dari 0.85.

3.4.1.2 Uji Reliabilitas

Uji reliabilitas digunakan untuk mengetahui konsistensi dari alat ukur dalam mengukur bagaimana konsistensi responden dalam menjawab item pertanyaan kuesioner. Uji reliabilitas dapat dilakukan dengan menggunakan dua metode yaitu *cronbach's alpha* dan *composite reliability*. *Cronbach's alpha* mengukur batas bawah nilai reliabilitas suatu variabel, sementara *composite reliability* mengukur nilai sesungguhnya reliabilitas suatu variabel. Menurut Hair et al (2017) suatu variabel dapat dinyatakan reliabel, apabila nilai *cronbach's alpha* dan *composite reliability* variabel tersebut > 0.7 .

3.4.2 Inner Model

1. Collinearity Test

Inner model atau bisa juga disebut dengan model struktural bisa dilakukan dengan cara analisis R^2 atau r-square (reliabilitas indikator) untuk variabel dependen dan melakukan analisis *path coefficient* (koefisien jalur) pada variabel dependen. Analisis R^2 dilakukan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Jika nilai R^2 semakin tinggi, artinya semakin baik model prediksi dari model penelitian yang akan dilakukan.

Pada *inner model* terdapat analisis *path coefficient* untuk menguji hipotesis. Pengujian hipotesis dilakukan untuk mengetahui bagaimana pengaruh antar variabel. Pengujian ini dapat dilakukan dengan menggunakan metode *bootstrapping* pada *software smart-PLS* yang akan menghasilkan nilai perhitungan *path coefficient*. Standar yang digunakan

untuk menerima atau menolak keputusan hipotesis didasarkan pada nilai signifikansi pada P value dan nilai T – statistik.

2. 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.

3. 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.

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Pada Bab IV, peneliti menjelaskan dan menjabarkan analisis dan pembahasan dari penelitian yang sudah dilakukan. Seperti yang sudah dijelaskan pada bab sebelumnya, data ini didapatkan dari menyebarkan instrumen penelitian berupa kuesioner melalui beberapa sosial media dan group investasi di Telegram. Hasil penelitian yang disajikan merupakan data yang sudah diolah menggunakan *software* SmartPLS 4.

4.1 Analisis Deskriptif

4.1.1 Karakteristik Deskriptif Responden

Pada penelitian ini jumlah sampel yang didapatkan sebanyak 190 responden. Kuesioner pada penelitian ini disebarikan secara online, sehingga response rate sebesar 100%. Sampel dalam penelitian ini adalah generasi Z yang lahir pada tahun 1993- 2005. Dimana saat penelitian ini dilakukan generasi Z berusia antara 17-29 tahun. Seperti yang tertulis pada tabel 4.1, proporsi responden yang berusia 23-26 tahun mendominasi yaitu sejumlah 97 responden (51.1%). Selain itu, seperti yang tertulis pada tabel 4.1 bahwa mayoritas responden berpendidikan S1 sebesar 72.6% dimana usia tersebut memang usia lulus S1 dan diartikan sudah memiliki penghasilan sendiri.

Tabel 4.1 Hasil Pengelompokan Data Responden

Tabel Demografis	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%

4.1.2 Analisis Deskriptif Variabel Penelitian

Analisis data dijabarkan secara deskriptif dalam penyajian agar lebih mudah untuk dipahami. Variabel pada penelitian ini adalah *Overconfidence* (OVC), *Loss Aversion* (LA), *Herding Bias* (HB), dan Keputusan Investasi (KI). Analisis ini

menggunakan skala deskriptif pada setiap variabel yang diteliti seperti pada tabel

4.2

Tabel 4.2 Skala Deskriptif Variabel

Interval	Kriteria
1.00 – 1.80	Sangat Tidak Setuju
1.81 – 2.60	Tidak Setuju
2.61 – 3.40	Cukup Setuju/ Netral
3.41 – 4.20	Setuju
4.21 – 5.00	Sangat Setuju

4.1.2.1 Hasil Analisis Deskriptif Variabel *Overconfidence*

Dapat dilihat pada tabel 4.3 bahwa mayoritas responden pada penelitian ini menyatakan cukup setuju dengan pernyataan variabel terlalu percaya diri atau *overconfidence*. Nilai tertinggi pada indikator variabel ini adalah pada kode OVC1. Dengan nilai rata-rata 3.953 responden merasa setuju jika mereka memiliki kemampuan untuk memprediksi saham yang tepat untuk dibeli. Kemudian nilai terendah pada indikator OVC4. Pada indikator tersebut responden cukup setuju jika skill memprediksi harga saham lebih tinggi dibandingkan kemampuan rata-rata. Jika melihat masing-masing indikator, responden setuju jika mereka yang masuk dalam Gen Z memiliki tingkat rasa percaya diri yang tinggi berdasarkan kemampuannya dalam berinvestasi, kemudian mereka merasa cukup setuju jika kemampuan mereka berada di atas rata-rata atau jika dibandingkan investor lain.

Tabel 4.3 Hasil Analisis Deskriptif terhadap Variabel *Overconfidence*

Kode	Indikator	Mean	Kriteria
OVC1	Saya mampu memprediksi saham yang tepat untuk saya beli.	3.953	Setuju
OVC2	Saya mampu mengidentifikasi saham yang akan memiliki harga tinggi di masa yang akan datang.	3.926	Setuju
OVC3	Saya memiliki pengetahuan tentang investasi di atas investor lain.	3.279	Cukup Setuju
OVC4	Saya merasa memiliki skill memprediksi harga saham di atas rata-rata orang.	3.037	Cukup Setuju
OVC5	Saya cenderung tidak percaya dengan hasil analisis dari investor lain.	3.068	Cukup Setuju

4.1.2.2 Hasil Analisis Deskriptif Variabel *Loss Aversion*

Hasil analisis deskriptif terhadap variabel *Loss Aversion* ditunjukkan pada Tabel 4.4. Pada tabel tersebut rata-rata responden menyatakan setuju untuk indikator *loss aversion* atau menghindari kerugian. Penilaian tertinggi pada variabel ini adalah pada indikator dengan kode LA4 yaitu sebesar 4.237. Artinya, generasi Z sangat setuju untuk menghindari investasi pada saham yang memiliki histori kinerja negatif. Sedangkan penilaian terendah responden ada pada indikator dengan kode LA2 yaitu sebesar 3.847. Artinya, generasi Z merasa setuju dengan menjual saham yang sedang mengalami penurunan harga. Jika melihat analisis tersebut, maka

dapat disimpulkan bahwa rata-rata generasi Z cenderung lebih sensitif terhadap kerugian dibandingkan dengan keuntungan dengan nilai yang sama dan cenderung untuk menghindari sebuah kerugian.

Tabel 4.4 Hasil Analisis Deskriptif terhadap Variabel *Loss Aversion*

Kode	Indikator	Mean	Kriteria
LA1	Saya lebih khawatir terhadap penurunan harga saham yang saya beli dibandingkan informasi kenaikan harga saham.	4.016	Setuju
LA2	Saya memilih untuk menjual saham yang mengalami penurunan harga	3.847	Setuju
LA3	Saya selalu berhati-hati dengan perubahan mendadak yang menimbulkan kerugian	4.226	Sangat Setuju
LA4	Saya memilih untuk menghindari investasi pada saham yang memiliki histori kinerja negatif.	4.237	Sangat Setuju

4.1.2.3 Hasil Analisis Deskriptif Variabel *Herding*

Hasil analisis pada variabel *herding* disajikan pada Tabel 4.5. Berdasarkan hasil analisis data tersebut, mayoritas responden menyatakan setuju terhadap perilaku *herding*. Melihat data tersebut, keempat indikator pada variabel *herding* menyatakan setuju. Indikator dengan kode HB2 menunjukkan nilai mean terendah, yaitu 3.574 yang menyatakan bahwa “investor cenderung mengikuti keputusan banyak orang”. Kemudian pada indikator dengan kode HB1 “bergantung pada keputusan banyak investor lain adalah sesuatu yang baik” memiliki nilai mean tertinggi pada variabel ini, yaitu 3.784. Dengan artian, mayoritas generasi Z dalam

penelitian ini memiliki perilaku mengikuti keputusan yang diambil oleh investor lain atau keputusan banyak orang.

Tabel 4.5 Analisis Deskriptif terhadap Variabel *Herding*

Kode	Indiator	Mean	Kriteria
HB1	Saya cenderung mengikuti keputusan yang diambil oleh investor lain	3.589	Setuju
HB2	Saya cenderung follow the mass (mengikuti keputusan banyak orang) dalam jual-beli saham	3.574	Setuju
HB3	Saya sering mengikuti perilaku kelompok trader, demi keamanan investasi saya	3.737	Setuju
HB4	Bagi saya, bergantung pada keputusan banyak investor lain, adalah sesuatu yang baik	3.784	Setuju

4.1.2.4 Hasil Analisis Deskriptif Variabel Keputusan Investasi

Hasil analisis pada tabel 4.6 menunjukkan bahwa rata-rata penilaian responden terhadap variabel keputusan investasi masuk kedalam kriteria setuju. Indikator dengan kode KI1 “Menurut saya hasil investasi saya sudah sesuai yang diharapkan” memiliki nilai paling rendah, yaitu 3.863. Sedangkan indikator paling tinggi adalah KI5 “Saya merasa bisa mengambil keuntungan dari menganalisis grafik saham” dengan nilai 4.079. Dari keenam indikator dalam variabel tersebut dapat disimpulkan bahwa mayoritas generasi Z merasa hasil investasi sudah sesuai dengan yang diharapkan dan sesuai dengan targetnya.

Tabel 4.6 Hasil Analisis Deskriptif terhadap Variabel Keputusan Investasi

Kode	Indikator	Mean	Kriteria
------	-----------	------	----------

KI1	Menurut saya hasil investasi saya sudah sesuai yang diharapkan	3.863	Setuju
KI2	Menurut saya kinerja investasi saya sudah sesuai dengan target rencana awal	3.937	Setuju
KI3	Saya merasa bahwa risiko investasi saya bisa terkendalikan	4.026	Setuju
KI4	Saya mampu membaca laporan keuangan dan grafik saham dengan baik	4.068	Setuju
KI5	Saya merasa bisa mengambil keuntungan dari menganalisis grafik saham	4.079	Setuju
KI6	Saya merasa bahwa hasil kinerja investasi saya udah memuaskan	3.916	Setuju

4.2 Pengujian Outer Model (Model Pengukuran)

4.2.1 Validitas Konvergen

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 4.7 dan Tabel 4.8 **Tabel 4.7** *outer loadings*.

Tabel 4.7 *outer loadings*

Variabel	Indikator	Outer Loadings
Overconfidence	OVC1	0.869
	OVC2	0.867
	OVC3	0.866

	OVC4	0.784
	OVC5	0.555
Loss Aversion	LA1	0.789
	LA2	0.783
	LA3	0.724
	LA4	0.804
Herding Bias	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

Tabel 4.8 *Average Variance Extracted*

Variabel	<i>Average variance extracted (AVE)</i>
HB	0.76
KI	0.712
LA	0.602
OVC	0.636

Dari hasil *outer loadings* pada tabel 4.7 setiap indikator harus memiliki nilai *loading factor* lebih dari 0.7. Akan tetapi, pada variabel *overconfidence* indikator dengan kode OVC5 memiliki nilai *outer loadings* kurang dari 0.7 yang dianggap tidak valid. Menurut teori Hair et al (2017), nilai *loading factor* antara 0.4 hingga 0.7 hanya bisa dihapus jika dapat meningkatkan nilai pada AVE. Berdasarkan teori tersebut, penulis memilih untuk menghapus indikator dengan kode OVC5 karena bernilai dibawah standar dan setelah dihapuskan dapat meningkatkan nilai pada AVE.

Data yang terangkum dalam Tabel 4.8 menunjukkan bahwa secara keseluruhan item pengukuran model penelitian yang dilakukan sudah valid. Skor AVE setiap variabel sudah sesuai standar, yaitu di atas 0.5 dengan artian data tersebut valid berdasarkan uji konvergen. Akan tetapi, karena dilakukan sebuah *drop indicator* maka nilai pada AVE akan ikut berubah.

Tabel 4.9 *outer loadings* setelah modifikasi

Variabel	Indikator	Outer Loadings
Overconfidence	OVC1	0.874
	OVC2	0.874
	OVC3	0.862
	OVC4	0.773
Loss Aversion	LA1	0.789
	LA2	0.783
	LA3	0.724
	LA4	0.804
Herding Bias	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
	KI 6	0.876

Tabel 4.10 *Average Variance Extracted* setelah modifikasi

Variabel	Average variance extracted (AVE)
HB	0.76
KI	0.712
LA	0.602

OVC	0.717
-----	-------

Setelah melakukan drop indikator yang memiliki nilai loading factor dibawah 0.7 maka terjadi perubahan terhadap AVE. Pada variabel overconfidence nilai AVE mengalami peningkatan. Sebelum modifikasi dilakukan, nilai AVE pada variabel tersebut sebesar 0.636 dan naik menjadi 0.717. Dengan demikian, uji validitas data pada penelitian ini dapat dikatakan valid.

4.2.2 Validitas Diskriminan

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 4.11 Hasil *cross loading*

	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
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

Berdasarkan hasil cross loadings pada Tabel 4.11 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.

Tabel 4.12 *Heterotrait Monotrait Ratio*

	HB	KI	LA	OVC
HB				
KI	0.676			
LA	0.854	0.729		
OVC	0.641	0.6	0.552	

Selain melihat nilai pada cross loading, menurut Hair 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 4.12 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.

4.2.3 Uji Reliabilitas

Tabel 4.13 Hasil Uji Reliabilitas

	Cronbach's alpha	Composite reliability
HB	0.895	0.9
KI	0.918	0.927
LA	0.779	0.78
OVC	0.871	0.898

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 4.13 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

4.3 Pengujian Inner Model (Model Struktural)

Setelah melakukan uji *outer model*, selanjutnya adalah pengujian *inner model* atau biasa disebut juga dengan model struktural. Pengujian *inner model*

dapat dilakukan dengan *collinearity test* untuk mengetahui bahwa tidak terdapat korelasi yang tinggi antar item dalam model penelitian. Selanjutnya, dalam pengujian struktur model adalah melakukan analisis *path coefficient* yang dilakukan dengan perhitungan bootstrapping pada *smartPLS*. Kemudian uji terakhir yang dilakukan adalah uji determinasi atau *R-square* untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

4.3.1 *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 et al (2017) multikolinearitas ini dapat dilihat dengan menggunakan nilai VIF. Hasil yang baik atau menunjukkan tidak terjadinya multikolinearitas adalah ketika nilai $VIF < 5.0$.

Tabel 4.14 *Collinearity Test*

	HB	KI	LA	OVC
HB		2.452		
KI				
LA		2.092		
OVC		1.529		

Pada Tabel 4.14 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 . Secara rinci, Tabel 4.14 menunjukkan hasil sebagai berikut

1. Nilai VIF antara overconfidence dan keputusan investasi adalah 1.529 (< 5.0), hal ini menunjukkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas antara variabel tersebut.
2. Nilai VIF antara loss aversion dan keputusan investasi adalah 2.092 (< 5.0), hal ini menunjukkan bahwa tidak adanya multikolinearitas antara variabel tersebut.
3. Nilai VIF antara herding bias dan keputusan investasi adalah 2.452 (< 5.0), hal ini menunjukkan bahwa tidak ada masalah kolinearitas antar variabel tersebut.

4.3.2 Path Analysis (Koefisien Jalur)

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.

Tabel 4.15 Hasil *Path Coefficient*

	T statistics	P values	Kesimpulan
--	--------------	----------	------------

OVC -> KI	3.349	0.001	H1 Didukung
LA -> KI	4.197	0	H2 Didukung
HB -> KI	2.854	0.004	H3 Didukung

Pada tabel 4.15 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. Secara rinci, Tabel 4.15 menunjukkan hasil sebagai berikut:

1. Nilai *T-statistics* dan *P-values* antara *overconfidence* dan keputusan investasi adalah 3.349 (< 1.96) dan 0.001 (< 0.05), hal ini menunjukkan bahwa *overconfidence* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi.
2. Nilai *T-statistics* dan *P-values* antara *loss aversion* dan keputusan investasi adalah 4.197 (< 1.96) dan 0.000 (< 0.05), hal ini menunjukkan bahwa *loss aversion* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi.
3. Nilai *T-statistics* dan *P-values* antara *herding bias* dan keputusan investasi adalah 1.854 (< 1.96) dan 0.004 (< 0.05), hal ini menunjukkan bahwa *herding bias* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan

investasi.

4.3.3 Uji Determinasi

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.

Tabel 4.16 *R-square*

	<i>R-square</i>
Keputusan Investasi	0.49

Pada Tabel 4.14 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.

4.4 Pembahasan

4.4.1 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 4.15 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. Semakin perilaku *overconfidence* maka semakin baik keputusan yang diambil oleh investor. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Arifin dan Soleha (2019) yang menunjukkan bahwa *overconfidence* tidak selamanya buruk. Pada penelitiannya menunjukkan bahwa perilaku investor yang terlalu percaya diri di pasar modal dapat bermanfaat karena dapat membuat pasar menjadi lebih likuid dengan volume perdagangan yang meningkat. Sama halnya dengan penelitian yang dilakukan oleh Alquran et al (2016) bahwa *overconfidence* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi. Areiqat, et al (2019) bahwa *overconfidence* menunjukkan pengaruh yang positif dan 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.

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

Pengolahan data yang ditunjukkan pada Tabel 4.15 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 penelitian yang dilakukan Areiqat et al (2019) juga menunjukkan adanya pengaruh *loss aversion* terhadap pengambilan keputusan investasi. Menurut penelitian tersebut, seorang investor dengan perilaku *loss aversion* saat menghadapi kemungkinan perubahan harga yang tiba-tiba harus menjadi pertimbangan saat membuat keputusan investasi saham, untuk menghindari kerugian yang tinggi, dan mempertahankan modal. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Alquran et al (2016) bahwa *loss aversion* berpengaruh secara positif dan signifikan 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.

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

Hasil pengujian hipotesis pada penelitian ini ditunjukkan pada hasil *path coefficient* Tabel 4.15. 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. Pada penelitian yang dilakukan oleh Ghalandari dan Ghahremanpour (2013) juga menunjukkan bahwa perilaku *herding* berpengaruh positif terhadap pengambilan keputusan investasi. Dalam penelitian tersebut disimpulkan bahwa mengikuti informasi dari investor lain dapat menjadi bahan pertimbangan disaat kondisi market tidak mencerminkan informasi yang reliabel. Penelitian Waweru et al (2008) menyimpulkan bahwa *herding* berpengaruh secara signifikan dalam pengambilan keputusan, dan *herding* dapat membantu investor untuk menghindari perilaku *regret aversion* atau keputusan untuk menghindari sebuah kesalahan keputusan

yang sama karena memiliki perasaan takut untuk menghadapi kerugian yang sama.

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.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan penelitian dan uji hipotesis yang dilakukan oleh peneliti, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. *Overconfidence* memiliki pengaruh secara positif dan signifikan terhadap pengambilan keputusan dalam berinvestasi di pasar modal yang dilakukan oleh Generasi Z.
2. *Loss aversion* memiliki pengaruh secara positif dan signifikan terhadap pengambilan keputusan dalam berinvestasi di pasar modal yang dilakukan oleh Generasi Z.
3. *Herding* memiliki pengaruh secara positif dan signifikan terhadap pengambilan keputusan dalam berinvestasi di pasar modal yang dilakukan oleh Generasi Z.

5.2 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.

5.3 Keterbatasan

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.

5.4 Saran

Berdasarkan keterbatasan yang ada pada penelitian ini, diharapkan penelitian selanjutnya dapat memperluas gender responden dalam penelitiannya. Selain itu, untuk variabel tidak hanya terbatas pada ketiga variabel yaitu *overconfidence*, *loss aversion*, dan *herding bias* tetapi bisa menambahkan variabel lain.

DAFTAR PUSTAKA

- Addinpujoartanto, N. U., 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), 175-187.
- 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
- Alali, M. S. (2020). Risk Velocity and Financial Markets Performance: Measuring the Early Effect of COVID-19 Pandemic on Major Stock Markets Performance, *International Journal of Economics and Financial Research*, 6(4), 76–81.
- 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.
- 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.
- Bacon-Shone, J. (2015). *Introduction to Quantitative Research Methods*. Graduate School, The University of Hong Kong, 203.
- 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, 319–328.
- Baker, H. Kent dan John R. Nofsinger. 2010. *Behavioral Finance: Investors, Corporations and Markets*. Canada: John Wiley & Sons

- Bodie, Zvi, Alex Kane dan Alan J. Marcus. (2014) Investments. 10th Edition. McGrawHill Education. New York.
- Boussaidi R., Dridi G. (2021), The momentum effect in the Tunisian stock market: Risk Hypothesis vs. Underreaction Hypothesis, *Borsa Istanbul Review*, 20(2), 178-195
- Collins, C. N. (2020). Effect of COVID-19 Pandemic on Global Stock Market Values: A Differential Analysis, *Acta Universitatis Danubius (Economica)*, 16 (255-269).
- Chun, W.W., dan Ming, L.M. (2009). Investor behaviour and decision-making style: A Malaysian perspective. *The Journal of the Institute of Bankers Malaysia*, 133, 3-13.
- Dew J. P. dan Xiao J. 2013. Financial Declines, Financial Behaviors, and Relationship Satisfaction during the Recession, *Journal of Financial Therapy*, 4(1)
- 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.
- Hair Jr., J., Matthews, L., Matthews, R. and Sarstedt, M. 2017. PLS-SEM or CBSEM: updated guidelines on which method to use. *International Journal of Multivariate Data Analysis*, 1(2), 107.
- Harinck, F., Van Beest, I., Van Dijk, E., & Van Zeeland, M. (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*, 7(4), 462.
- Jogiyanto Hartono. 2012. The Recency Effect of Accounting Information, *Gadjah Mada International Journal of Business*, 6(1), 85-116
- Kafayat, A. (2014). Interrelationship of biases: effect investment decisions ultimately. *Theoretical and Applied Economics*, 6(595), 85–110.
- Kahneman, Daniel dan Amos Tversky. 1979. Prospect Theory: An Analysis of Decision Under Risk. *Econometrica*, 47, 263-291.
- Kartini, 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

Kartini, dan Setiawan D. A. 2017. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Perilaku Overconfidence Investor Saham Di Yogyakarta, *Jurnal Riset Manajemen*, 4(1)

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.

Khairunizam. 2021. Pengaruh Financial Literacy Dan Behavioral Finance Factors Terhadap Keputusan Investasi (Studi Terhadap Investor Saham Syariah Pada Galeri Investasi Syariah Uin Sunan Ampel Surabaya), *Jurnal Ilmu Manajemen*, 7(2), 516-528

Khan, M. Z. U. (2017). Impact of Availability Bias and Loss Aersion Bias on Investment Decision Making, Moderating Role of Risk Perception. *Management & Administration*, 1(1), 17-28.

Kusnandar, D. L. and Bintari, V. I. (2020). Perbandingan Abnormal Return Saham Sebelum dan Sesudah Perubahan Waktu Perdagangan Selama Pandemi Covid 19, *Jurnal Pasar Modal dan Bisnis*, 2(2), 195–202.

Kustodian Sentral Efek Indonesia. (2021). Berita Pers Peningkatan Jumlah Investor Catat Rekor Tertinggi. Unit Komunikasi Perusahaan. Diakses pada Tanggal 7 Oktober 2022, Jam 13.00 WIB dari Website: https://www.ksei.co.id/files/uploads/press_releases/press_file/id-id/212_berita_pers_investor_pasar_modal_tembus_10_juta_20221202065619.pdf

Lintner, A. (1998). Behavioral Finance: Why Investors Make Bad Decisions. *The Planner*, 13(1), 7-9.

Luu, T. B. (2014). Behavior Pattern of Individual Investors in Stock Market. *International Journal of Business and Management*, 9(1), 1–16.

Pablo G., Topa G., Herrador T., dan Hernández M., (2019), Does Death Anxiety Moderate the Adequacy of Retirement Savings? Empirical Evidence from 40 Plus Clients of Spanish Financial Advisory Firms, *International Journal of Financial Studies*, 7(3), 38-50

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.

Roscoe, J. T. (1975). *Fundamental research statistics for the behavioural sciences*. (2nd ed.) New York: Holt Rinehart & Winston.

Sadalia, I. dan N. A. Butar. 2016. *Perilaku Keuangan: Teori dan Implementasi*. Pustaka Bangsa Press. Medan.

Setiawan, Y. C., Atahau, A. D. R., & Robiyanto. (2018). Cognitive Dissonance Bias, Overconfidence Bias dan Herding Bias dalam Pengambilan Keputusan Investasi Saham. *Accounting and Financial Review*, 1(1), 17–25.

Shefrin, H., 2005, *Behavioral Corporate Finance*, McGraw-Hill.

Subash, R. (2012). Role of behavioral finance in portfolio investment decisions: Evidence from India.

Sumtoro, A., dan Anastasia, N. (2015). Perilaku Keuangan dalam Pengambilan Keputusan Berinvestasi Properti Residensial di Surabaya. *Finesta*, 3(1), 41–45.

Tandelilin, Eduardus. (2010) *Portofolio dan Investasi : Teori dan Aplikasi*. Edisi Pertama. Kanisius. Yogyakarta.

Tandelilin, Eduardus. (2014). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPEFE

Tandelilin, Eduardus. (2017). *Pasar Modal “Manajemen Portofolio dan Investasi”* (G. Sudibyo (ed.)). Yogyakarta: PT. Kanisius.

Tahler, R. (1999). The End of Behavioral Finance. *Financial Analysts Journal*, 55(6), 12-17.

Turner, A. 2015. Generation Z: Technology and Social Interest. *The Journal of Individual Psychology*, 71(2), 103–113.

LAMPIRAN

Kuesioner

1. Usia

- 17-18 tahun
- 20-22 tahun
- 23-26 tahun
- 27-30 tahun

2. Jenis Kelamin

- Laki-laki
- Perempuan

3. Pendidikan

- SMA/SMK Sederajat
- D3/D4 Sederajat
- S1 (Sarjana)
- S2 (Pasca Sarjana)

4. Penghasilan

- < Rp 1.000.000
- Rp 1.000.000 - Rp 2.500.000
- Rp 2.500.000 - Rp 3.500.000
- Rp 3.500.000 - Rp 5.000.000
- Rp 5.000.000 - Rp 10.000.000
- > Rp 10.000.000

5. Jenis Investasi

- Saham
- Reksadana
- Obligasi

No	Pernyataan	1	2	3	4	5
	Overconfidence					
1	Saya mampu memprediksi saham yang tepat untuk saya beli.					
2	Saya mampu mengidentifikasi saham yang akan memiliki harga tinggi di masa yang akan datang.					
3	Saya memiliki pengetahuan tentang investasi di atas investor lain.					
4	Saya merasa memiliki skill memprediksi harga saham di atas rata-rata orang.					
5	Saya cenderung tidak percaya dengan hasil analisis dari investor lain.					
	Loss Aversion					
6	Saya lebih khawatir terhadap penurunan harga saham yang saya beli dibandingkan informasi kenaikan harga saham.					
7	Saya memilih untuk menjual saham yang mengalami penurunan harga					
8	Saya selalu berhati-hati dengan perubahan mendadak yang menimbulkan kerugian					
9	Saya memilih untuk menghindari investasi pada saham yang memiliki histori kinerja negatif.					

	Herding Bias						
10	Saya cenderung mengikuti keputusan yang diambil oleh investor lain						
11	Saya cenderung follow the mass (mengikuti keputusan banyak orang) dalam jual-beli saham						
12	Saya sering mengikuti perilaku kelompok trader, demi keamanan investasi saya						
13	Bagi saya, bergantung pada keputusan banyak investor lain, adalah sesuatu yang baik						
	Keputusan Investasi						
14	Menurut saya hasil investasi saya sudah sesuai yang diharapkan						
15	Menurut saya kinerja investasi saya sudah sesuai dengan target rencana awal						
16	Saya merasa bahwa risiko investasi saya bisa terkendalikan						
17	Saya mampu membaca laporan keuangan dan grafik saham dengan baik						
18	Saya merasa bisa mengambil keuntungan dari menganalisis grafik saham						
19	Saya merasa bahwa hasil kinerja investasi saya sudah memuaskan						