

**ANALISIS PENGARUH PSIKOLOGI INVESTOR
PADA KEPUTUSAN INVESTASI SAHAM**
(Studi Kasus Seluruh Investor Yang Terdaftar di Bursa Efek
Indonesia)

SKRIPSI

Disusun Oleh:

Aldi Hamzah Nugroho

155020107111004

**Diajukan sebagai Salah Satu Syarat
Untuk Meraih Derajat Sarjana Ekonomi**



**JURUSAN ILMU EKONOMI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS BRAWIJAYA
MALANG
2019**

LEMBAR PERSETUJUAN

Skripsi dengan judul :

Analisis Pengaruh Psikologi Investor Pada Keputusan Investasi Saham

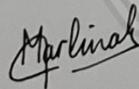
Yang disusun oleh :

Nama : Aldi Hamzah Nugroho
NIM : 155020107111004
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya
Jurusan : S-1 Ilmu Ekonomi
Program Studi : Ekonomi Pembangunan

Disetujui untuk diajukan dalam Ujian Komprehensif.

Ketua Program Studi

Malang,
Mengetahui,
Dosen Pembimbing



Dra. Marlina Ekawaty , M.Si., Ph.D.
NIP. 196503111989032001



Dias Satria , SE., M.App.Ec., Ph.D.
NIP. 198208072005011002



LEMBAR PENGESAHAN

Skripsi dengan judul :

" Analisis Pengaruh Psikologi Investor Pada Keputusan Investasi Saham
(Studi Kasus Seluruh Investor Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)"

Yang disusun oleh :

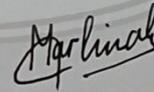
Nama : Aldi Hamzah Nugroho
NIM : 155020107111004
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya
Jurusan : S-1 Ilmu Ekonomi
Konsentrasi : Keuangan Negara dan Keuangan Daerah

telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal **19 Juli 2019** dan dinyatakan memenuhi syarat untuk diterima.

SUSUNAN DEWAN PENGUJI

1. Dias Satria, SE., M.App.Ec., Ph.D.
NIP. 198208072005011002
(Dosen Pembimbing)
2. Nugroho Suryo Bintoro, SE.,M.Ec.,
Dev., Ph.D.
NIP. 198608012015041004
(Dosen Penguji I)
3. Tyas Danarti Hascaryani, SE., ME
NIP. 197505141999032001
(Dosen Penguji II)

Malang, 20 Maret 2019
Ketua Program Studi



Dra. Marlina Ekawaty, M.Si., Ph.D.
NIP. 196503111989032001



SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini, saya :

Nama : **Aldi Hamzah Nugroho**
 Tempat, tanggal lahir : **Bekasi, 19 Desember 1996**
 NIM : **155020107111004**
 Jurusan : **S1 Ilmu Ekonomi**
 Konsentrasi : **Ekonomi Pembangunan**
 Alamat : **Jl. Terusan Sudimoro 3 No. 11**

Menyatakan dengan sesungguhnya bahwa SKRIPSI yang berjudul :

Analisis Pengaruh Psikologi Investor Pada Keputusan Investasi Saham

yang saya tulis adalah benar-benar hasil karya saya sendiri dan bukan merupakan plagiat atau saduran dari Skripsi orang lain.

Apabila dikemudian hari ternyata pernyataan saya tidak benar, maka saya bersedia menerima sanksi akademis yang berlaku (dicabutnya predikat kelulusan dan gelar keserjanaannya)

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya, untuk dapat dipergunakan sebagaimana mestinya.

Mengetahui,
 Dosen Pembimbing,



Dias Satria, SE., M.App.Ec., Ph.D.
 NIP. 198208072005011002

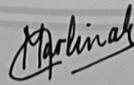
Malang,

Yang membuat pernyataan,



Aldi Hamzah Nugroho
 NIM. 155020107111004

Mengetahui,
 Ketua Program Studi,



Dra. Marlina Ekawaty, M.Si., Ph.D.
 NIP. 196503111989032001



DAFTAR RIWAYAT HIDUP

Nama : Aldi Hamzah Nugroho
Nama Panggilan : Aldi
Tempat, Tanggal Lahir : Bekasi, 19 Desember 1996
Jurusan : S1 Ilmu Ekonomi (Ekonomi Pembangunan)
Alamat : Jl. Sejahtera Rt 005 Rw 003 No.10
Email : aldihamzah6@gmail.com

Riwayat Pendidikan

1. TK Tunas Asri
2. SD Islam As-syafiiyah 02
3. SMP Negeri 25 Jakarta
4. SMA Negeri 71 Jakarta
5. S1 Ilmu Ekonomi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya, Malang

Pengalaman Kepanitiaan

1. Staff Divisi Publikasi EST, 2016
2. Staff Divisi Publikasi Hore Cup, 2017

3. Staff Divisi Marketing EST, 2017

Pengalaman Kerja dan Magang

1. Kuliah Kerja Nyata Profesi di Bursa Efek Indonesia, tahun 2018



KATA PENGANTAR

Puji dan syukur penulis ucapkan kepada Tuhan YME atas segala limpahan rahmat, nikmat, dan karunia-Nya, penulis dapat menyelesaikan Tugas Akhir Skripsi yang berjudul **“Analisis Pengaruh Psikologi Investor Pada Keputusan Investasi Saham (Studi Kasus Seluruh Investor Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)”**. Dengan segala kerendahan hati, semoga skripsi ini dapat memenuhi dan melengkapi persyaratan yang diperlukan dalam meraih gelar Sarjana Ekonomi Jurusan Ilmu Ekonomi pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya Malang.

Penulis sadar sepenuhnya bahwa penulisan skripsi ini masih jauh dari sempurna. Namun demikian, hal ini tidak mengurangi rasa hormat dan rasa terima kasih kepada semua pihak yang telah memberi bantuan pemikiran, bimbingan, tenaga, dan dorongan semangat hingga tetrselesaikannya karya ini. Untuk itu penulis ingin menyampaikan terima kasih yang tulus dan sedam-dalamnya kepada:

1. Bapak Nurkholis, M.Bus (Acc)., Ak., Ph.,D. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya.
2. Bapak Dr.rer.pol. Wildan Syafitri , SE.,MT. selaku Ketua Jurusan Ilmu Ekonomi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya.
3. Ibu Dra. Marlina Ekawaty , M.Si., Ph.D. selaku Ketua Program Studi Ekonomi Pembangunan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya.
4. Bapak Dias Satria , SE., M.App.Ec., Ph.D. selaku dosen pembimbing yang telah memberikan banyak ilmu, arahan, saran, rekomendasi, dan bimbingan dalam kepenulisan Skripsi.

5. Keluarga untuk dorongan dan perhatian yang tidak pernah habis serta doa yang tidak pernah putus. Semoga penulis dapat memberikan yang terbaik untuk keluarga.
6. Eno dan Adnan Fauzi sahabat-sahabat yang banyak memberikan bantuan, saran, motivasi juga dorongan dalam penulisan skripsi ini.
7. Semua pihak yang tidak dapat peneliti sebutkan satu persatu yang telah membantu selama penyusunan skripsi ini.

Semoga segala bantuan dan motivasi yang telah diberikan oleh seluruh pihak kepada penulis mendapat balasan dari Tuhan YME. Penulis menyadari bahwa masih terdapat banyak kekurangan dalam penyusunan Skripsi ini. Oleh karena itu, kritik dan saran yang baik dan membangun sangat penulis harapkan demi kesempurnaan Skripsi ini. Semoga Skripsi ini dapat memberi manfaat bagi para pembaca dan pihak yang membutuhkan.

Malang, 20 Februari 2019

Aldi Hamzah Nugroho

DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL.....	i
LEMBAR PERSETUJUAN.....	ii
LEMBAR PENGESAHAN.....	iii
SURAT PERNYATAAN.....	iv
DAFTAR RIWAYAT HIDUP.....	v
KATA PENGANTAR.....	vii
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR TABEL.....	xi
DAFTAR GAMBAR.....	xii
ABSTRAK.....	xiii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	4
1.3 Tujuan penelitian.....	5
1.4 Manfaat Penelitian.....	5
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	6
2.1 Landasan Teori.....	6
2.1.1 Teori <i>Behavioral Finance</i>	6
2.1.2 Teori <i>Overconfidence</i>	7
2.1.3 Teori <i>Herd Behavior</i>	8
2.1.4 Teori <i>Excessive Optimism</i>	8
2.1.5 Teori <i>Excessive Pessimistic</i>	9
2.1.6 Teori Konsumsi.....	10
2.2 Penelitian Terdahulu.....	11
2.3 Kerangka Pemikiran.....	20
2.4 Hipotesis Penelitian.....	21
BAB III METODELOGI PENELITIAN.....	22
3.1 Jenis Penelitian.....	22
3.2 Ruang lingkup.....	22
3.3 Variabel Penelitian.....	22
3.4 Definisi Operasional Variabel.....	23
3.5 Data & Sumber Data.....	25
3.6 Teknik Pengumpulan Data.....	25
3.7 Populasi & Sampling.....	25



3.8 Pengukuran Variabel.....	26
3.9 Analisis Data.....	27
3.9.1 Analisis Multivariat.....	27
3.9.2 <i>Partial Least Square Regression</i> (PLS-R).....	28
3.9.3 Pengujian Outer Model.....	29
3.9.4 Pengujian Inner Model.....	30
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN.....	32
4.1. Perkembangan Investasi Saham di Indonesia.....	32
4.2. Hasil Pengumpulan Data.....	33
4.3.1. Responden.....	34
4.3.2. Karakteristik Demografi Responden.....	34
4.3.3. Analisis Data.....	38
4.4. Pengujian Hipotesis.....	47
4.5. Pembahasan.....	49
4.5.1. Pengaruh <i>Overconfidence</i> terhadap <i>Behavioral Finance</i>	49
4.5.2. Pengaruh <i>Herd Behavior</i> terhadap <i>Behavioral Finance</i>	52
4.5.3. Pengaruh <i>Excessive Optimism</i> terhadap <i>Behavioral Finance</i>	54
4.5.4. Pengaruh <i>Excessive Pesimistic</i> terhadap <i>Behavioral Finance</i>	57
4.6 Implikasi Hasil Penelitian.....	58
BAB V PENUTUP.....	61
5.1. Kesimpulan.....	61
5.2. Saran.....	62
DAFTAR PUSTAKA.....	xii
LAMPIRAN.....	xiv



DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 *Matrix Literature Review*.....10

Tabel 4.1 Partial Regression Least Square.....34

Tabel 4.2 Hasil Uji Validitas Instrument.....37

Tabel 4.3 Hasil Uji Reabilitas Instrument.....38

Tabel 4.4 Hasil *T.Statistics*.....40

Tabel 4.5 Hasil *Probability Values*.....40

Tabel 4.6 Hasil *R Square*.....41



DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Fokus Investor dalam mempelajari ilmu trading.....1

Gambar 2.1 kerangka pemikiran penelitian.....17

Gambar 4.1 Kategori Responden berdasarkan Jenis Kelamin.....29

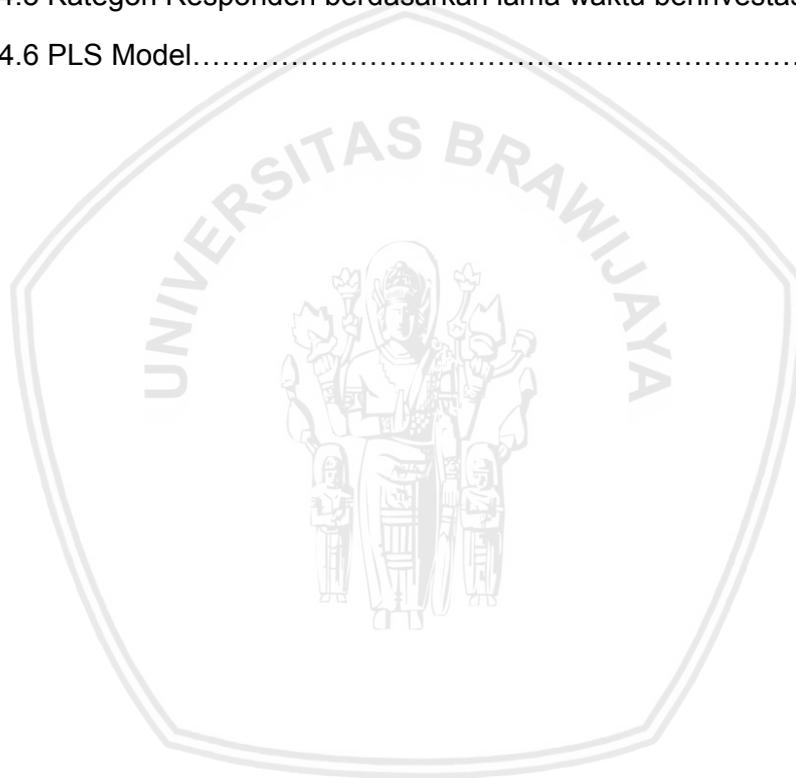
Gambar 4.2 Kategori Responden berdasarkan Usia.....30

Gambar 4.3 Kategori Responden berdasarkan asal daerah.....31

Gambar 4.4 Kategori Responden berdasarkan Status.....32

Gambar 4.5 Kategori Responden berdasarkan lama waktu berinvestasi.....33

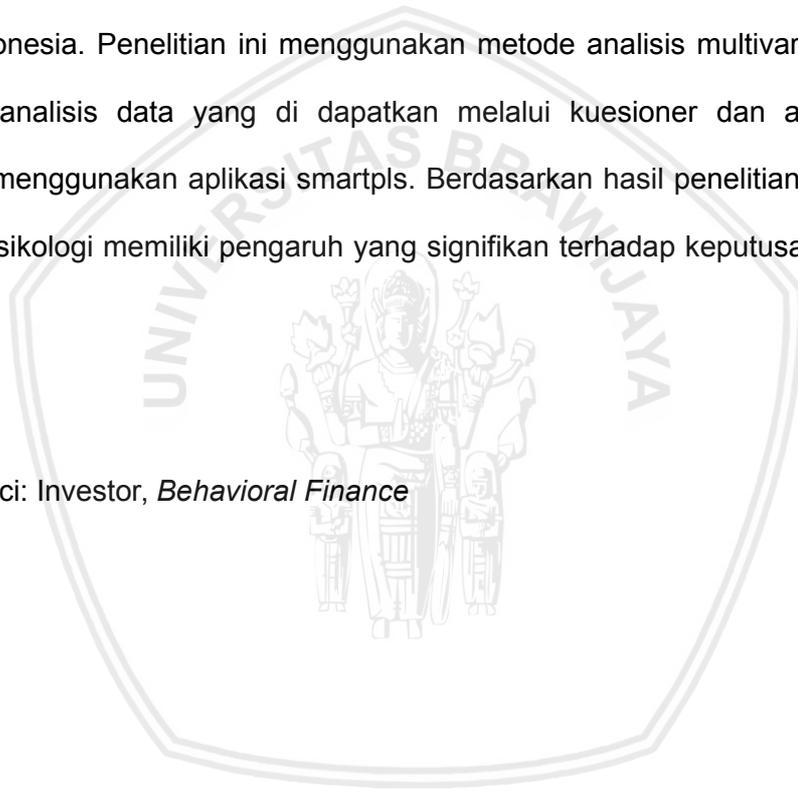
Gambar 4.6 PLS Model.....36



ABSTRAK

Model teoritis klasik mengatakan bahwa setiap investor bersikap rasional. Namun kenyataannya investor tidaklah bersikap rasional dan selalu terpengaruh faktor psikologi dalam setiap pengambilan keputusan. Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh psikologi terhadap keputusan investasi investor yang terdapat di Indonesia. Dengan populasi seluruh investor yang terdaftar di bursa efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan metode analisis multivariat sebagai metode analisis data yang di dapatkan melalui kuesioner dan akan diolah dengan menggunakan aplikasi smartpls. Berdasarkan hasil penelitian ditemukan bahwa psikologi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan investasi investor.

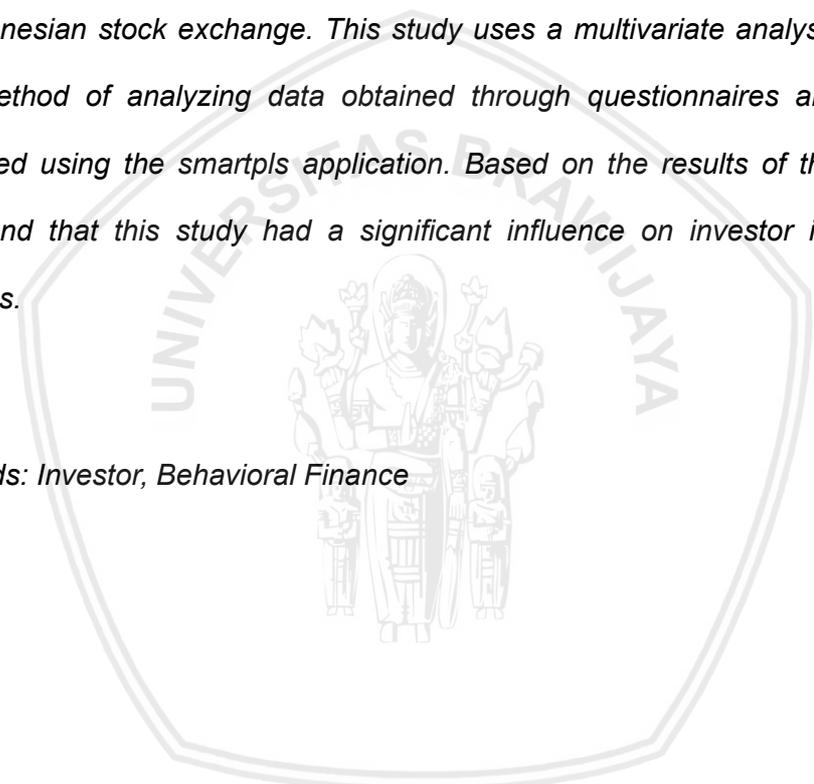
Kata kunci: Investor, *Behavioral Finance*



ABSTRACT

The classical thinking model says every investor is rational. However, agree to investor decisions. This research was conducted to determine the effect on investment decisions in Indonesia. With the number of investors registered on the Indonesian stock exchange. This study uses a multivariate analysis method as a method of analyzing data obtained through questionnaires and will be processed using the smartpls application. Based on the results of the study it was found that this study had a significant influence on investor investment decisions.

Keywords: *Investor, Behavioral Finance*



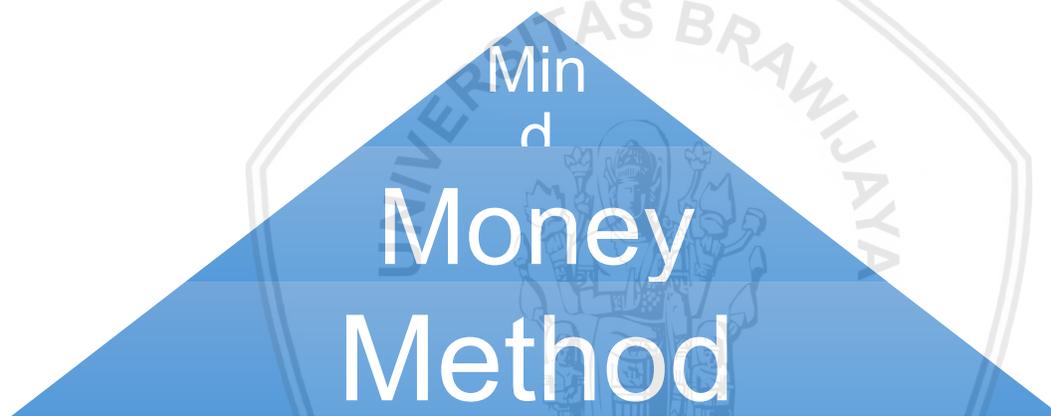


BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Kebanyakan investor dalam mempelajari ilmu trading saham lebih berfokus kepada method (*Trading Plan*) (Desmond Wira, 2016). Karena terlalu berfokus dalam menciptakan *Trading Plan* yang sistematis dalam memprediksi arah pergerakan harga suatu saham membuat banyak investor yang melupakan masalah *mind* (Psikologis) dan *money*. Fokus seorang investor dalam mempelajari ilmu trading dapat di gambarkan sebagai berikut:

Gambar 1.1 : Fokus Investor dalam mempelajari analisis saham



Sumber : Psikologi Trading, 2016

Kebanyakan investor menganggap memiliki *trading plan* sistematis sudah cukup untuk mendapatkan profit yang optimal dalam suatu portofolio. Padahal menurut penelitian yang dilakukan oleh Dr. Van K. Tharp, Ph.D. *trading plan* hanya berperan 10% dalam portofolio yang memberikan profit optimal (Ellen May, 2014). Dalam penelitian tersebut juga ditemukan bahwa psikologi memiliki peranan yang paling besar dalam portofolio yang optimal yakni sebesar 60% dan money management berkontribusi sebesar 30% (Ellen May, 2014).

Seiring dengan sosialisasi yang dilakukan oleh BEI dan bertambahnya jumlah investor di Indonesia membuat banyak masyarakat berusaha untuk mempelajari berbagai teknik analisis

dan teori keuangan yang ada. Teori keuangan yang ada saat ini mengasumsikan bahwa para investor bertindak secara rasional, investor digambarkan mempunyai kemampuan mengidentifikasi dan mengolah informasi tepat sehingga memperoleh pilihan portofolio yang optimal (Desmond Wira, 2016).

Pada kenyataannya, Setiap individu berkembang dengan memiliki perilaku psikologi yang berbeda-beda yang mengakibatkan setiap individu melakukan suatu tindakan tertentu terhadap suatu kejadian. Perilaku ini mempengaruhi cara kita menyaring informasi yang kita dapat setiap harinya. Perilaku tersebut juga memberikan pengaruh terhadap cara kita menggunakan serta menafsirkan informasi tersebut dalam mengambil keputusan. Jika perilaku irasional yang salah terbawa dalam pengambilan keputusan investasi maka dapat berdampak negatif terhadap portofolio seorang investor.

Pada beberapa tahun terakhir, telah muncul sebuah bukti empiris yang membuktikan bahwa investor itu melakukan pemilihan portofolio dilakukan berdasarkan perkiraan investor itu sendiri. Bukti empiris itu menentang paradigma yang telah mendominasi pada pasar efisien, yang menganggap bahwa informasi yang relevant selalu mencerminkan harga atau nilai dari suatu asset keuangan.

Kebanyakan model teoritis tradisional dalam buku keuangan dan investasi dilandasi oleh dua asumsi dasar, yaitu :

1. Setiap orang membuat keputusan yang rasional
2. Setiap orang tidak bias dalam memprediksi masa depan

Namun, pada kenyataannya seringkali kita temukan bahwa individu berperilaku irasional dan membuat kesalahan sistematis atas analisis yang mereka lakukan. Sekarang ini, para pelaku pasar modal menyadari bahwa individu dapat mengambil keputusan yang irasional. Pemahaman yang salah terhadap suatu informasi dapat mempengaruhi hasil investasi yang

pada akhirnya mempengaruhi profit yang didapatkan investor. Walau sudah menjadi pakar dalam teori investasi modern pun, seorang investor dapat mengalami kerugian dalam berinvestasi apabila keputusan yang diambil masih sangat dipengaruhi oleh bias psikologis.

Emosi atau kekuatan bias psikologi dapat membuat investor mengabaikan hal-hal buruk mengenai suatu perusahaan/saham yang telah dikenal dan diketahuinya secara rasional. Perasaan bahwa investor sangat mengetahui suatu saham atau keterikatan secara emosional terhadap suatu saham dapat mengakibatkan investor tidak melakukan tindakan atau mengabaikan *risk management* yang telah disusun. Selain itu, penilaian investor sebelumnya ketika saham itu dalam keadaan baik dapat mempengaruhi investor untuk menunda keputusan atas informasi yang didapat.

Karena ketidak mampuan teori keuangan tradisional untuk menjelaskan persistensi dari banyak pola dalam pasar keuangan, banyak teori baru dikembangkan untuk memahami pola-pola tersebut. Teori-teori tersebut berupa teori yang menyangkut bias psikologi manusia dan secara umum teori-teori tersebut dikelompokkan di dalam ilmu *behavioral finance*.

Behavioral Finance adalah suatu teori yang fokus pada pengaruh psikologis investor dalam pengambilan keputusan investasi. *Behavioral finance* secara umum didefinisikan sebagai aplikasi psikologis dalam keuangan (Pompian, 2006).

Pada penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Oprean, Camelia (2014) menunjukkan bahwa psikologi memiliki pengaruh signifikan terhadap volume trading seorang investor. Investor bertingkah layaknya hewan merasa lebih nyaman ketika berada di dalam gerombolan. Hal inilah yang menyebabkan investor bertindak irasional dalam pengambilan keputusan investasinya karena lebih memilih mengambil keputusan yang sama dengan orang lain dibandingkan mengambil keputusan yang berbeda dari orang lain yang lebih rasional.

Penelitian yang dilakukan oleh Oprean, Camelia (2014) ini lebih berfokus kepada

pengaruh psikologi kepada volume trading sedangkan pada penelitian ini lebih berfokus kepada seberapa besar pengaruh psikologi mempengaruhi pengambilan keputusan investasi yang dilakukan oleh seorang investor. Alasan mengapa penulis ingin meneliti hal ini adalah karena banyaknya investor professional yang menguasai banyak teori dan alat analisis pergerakan harga saham dan memiliki sistem yang begitu rumit dan terperinci namun pada prakteknya justru seringkali investor mengalami kerugian. Kebanyakan dari investor professional yang gagal tersebut disebabkan oleh tidak disiplinnya para investor dalam menjalankan sistem yang sudah dibuat (Psikologi Trading, 2016). Dengan penelitian ini penulis berharap bisa membantu banyak investor yang sudah memiliki sistem yang baik namun masih mengalami kerugian dalam melakukan investasi sahamnya.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, maka perumusan masalah yang akan diangkat dalam penelitian ini adalah :

“Bagaimana hubungan *overconfidence*, *herd behavior*, *excessive optimism*, *excessive pessimistic* terhadap *behavioral finance*”

1.3 Tujuan penelitian

Tujuan dilakukannya penelitian ini adalah :

Untuk mengetahui hubungan *overconfidence*, *herd behavior*, *excessive optimism*, *excessive pessimistic* terhadap *behavioral finance*.

1.4 Manfaat Penelitian

Adapun beberapa manfaat yang dapat diperoleh dari penelitian ini, Antara lain :

1. Penelitian ini memberikan pengetahuan mengenai behavioral finance terutama *overconfidence*, *herd behavior*, *excessive optimism*, *excessive pessimistic* dan anomali

yang ditimbulkan pada permasalahan dalam pasar modal dengan setting penelitian di Indonesia.

2. Sebagai pengetahuan mengenai kecenderungan psikologis tentang perdagangan saham, sehingga investor dapat menentukan waktu kapan harus menjual dan membeli.



BAB II TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

Landasan teori diperlukan untuk memperjelas deskripsi secara teoritis mengenai variabel dan obyek penelitian, sehingga teori yang digunakan sebagai landasan penelitian dapat memberikan hasil penelitian yang baik dan benar.

2.1.1 Teori *Behavioral Finance*

Behavioral finance adalah studi yang mempelajari tentang pengaruh psikologi pada perilaku pelaku keuangan dan efeknya di pasar. Pompian (2006) mendefinisikan *behavioral finance* sebagai pengaplikasian psikologi dalam *finance*. Definisi lain diungkapkan oleh Ricciardi (2000) yang menyatakan bahwa *behavioral finance* berusaha untuk menjelaskan dan meningkatkan pemahaman mengenai perilaku investor melibatkan proses-proses emosional dan hal tersebut mempengaruhi proses pengambilan keputusan. Secara esensial, *behavioral finance* mencoba untuk menjelaskan teori keuangan dan investasi dari perspektif manusia (*human perspective*).

Pompian (2006) membagi *behavioral finance* menjadi dua sub topik yaitu:

1. *Behavioral Finance* Micro (BMFI) yang menguji perilaku-perilaku atau bias-bias dari investor individu yang membedakannya dari perilaku rasional yang dikemukakan dalam teori ekonomi klasik.

2. *Behavioral Finance* Macro (BMFA) yang mendeteksi dan mendeskripsikan anomali-anomali dalam hipotesis pasar efisien yang mungkin dapat dijelaskan dengan model *behavioral finance*.

Masing – masing sub topik memiliki topik pembahasan yang berbeda. Dalam BFMA, yang menjadi pembahasan utamanya adalah: Apakah pasar "efisien," atau apakah mereka terkena efek perilaku keuangan? Sedangkan BFMI, yang menjadi pembahasan utamanya adalah:

repository.ub.ac.id

Apakah investor individu sangat rasional, atau apakah kognitif dan emosional memengaruhi keputusan investasi mereka?

Teori *behavioral finance* digunakan untuk mempelajari bagaimana manusia secara aktual berperilaku dalam sebuah penentuan keuangan (*a financial setting*). Khususnya, mempelajari bagaimana psikologi mempengaruhi keputusan keuangan, perusahaan dan pasar keuangan. Kedua konsep yang diuraikan secara jelas menyatakan bahwa perilaku keuangan merupakan sebuah pendekatan yang menjelaskan bagaimana manusia melakukan investasi atau berhubungan dengan keuangan dipengaruhi oleh faktor psikologi.

2.1.2 Teori *Overconfidence*

Menurut Pompian (2006) secara umum, *overconfidence* dapat diartikan sebagai keyakinan yang tidak beralasan dalam penalaran intuitif, penilaian, dan kemampuan kognitif. Konsep *overconfidence* berasal dari sejumlah eksperimen dan survei psikologi kognitif di mana subjek melebih-lebihkan kemampuan prediktif dan presisi mereka sendiri dari informasi yang telah mereka terima. Mereka buruk dalam memperkirakan suatu probabilitas — peristiwa yang menurut mereka pasti akan terjadi namun kenyataan sering tidak terjadi. Singkatnya, mereka berpikir lebih pintar dan memiliki informasi yang lebih baik daripada yang sebenarnya. Sebagai contoh, mereka mungkin mendapat tips dari penasihat keuangan atau membaca suatu berita di Internet, dan kemudian mereka siap mengambil tindakan, seperti membuat keputusan investasi, berdasarkan pengetahuan yang mereka miliki.

Dalam model teoritis investor yang mengalami *overconfidence* melebih-lebihkan pengetahuan mereka tentang nilai dari sebuah nilai asset perusahaan. Odean (1998) menunjukkan bahwa perdagangan investor yang mengalami *overconfidence* lebih tinggi dari investor rasional dan melakukan hal itu menurunkan utilitas rata-rata mereka, karena investor yang terlalu percaya diri melakukan perdagangan saham dengan agresif dan bertindak secara irrasional.

2.1.3 Teori *Herd Behavior*

Menurut Biekhchandani dan Sharma (2001) *Herd behavior* adalah perilaku investor yang mengikuti tindakan investor lain atau mengikuti pergerakan pasar bukannya mengandalkan informasi hasil analisis mereka sendiri. Para peneliti behavioral finance berpendapat bahwa investor harus bisa mengendalikan emosi mereka agar tidak terpengaruh oleh publik (Biekhchandani dan Sharma, 2001).

Herd behavior adalah kondisi psikologis, di mana investor mengabaikan keyakinan pribadi mereka dan mengikuti keyakinan orang lain atau rekan-rekan mereka tanpa berpikir panjang. *Herd behavior* di pasar keuangan diidentifikasi di mana investor mengikuti perilaku rekan-rekan mereka dan tidak bertindak berlawanan dengan mereka, apapun informasi yang mereka miliki.

Asumsi inilah yang menyebabkan rendahnya kepercayaan diri investor, sehingga mengakibatkan kecenderungan membuat keputusan yang serupa antara yang satu dengan yang lainnya. Dalam dunia investasi, perilaku seperti ini dikenal dengan istilah perilaku *herding*.

2.1.4 Teori *Excessive Optimism*

Excessive Optimism mencerminkan bahwa semuanya lebih baik daripada analisis (Ton, H. T. H., & Dao, T. K., 2014). Asal-usul *excessive optimism* berasal dari *overconfidence* dan keyakinan bahwa peristiwa masa depan akan lebih baik daripada yang sebenarnya. Optimisme dapat membantu orang memiliki emosi positif, tetapi optimisme yang berlebihan atau optimisme yang tidak realistis dapat merugikan. Jika orang tidak dapat mencapai hasil investasi yang ditargetkan, mereka dapat menjadi frustrasi, kehilangan harga diri dan prestise dalam masyarakat (Ton, H. T. H., & Dao, T. K., 2014). Selain itu, waktu dan uang dapat disia-siakan jika mereka mengejar tujuan yang tidak realistis. Sebuah penelitian teoritis khas yang dilakukan oleh Gervais et al. (2002) menemukan bahwa *excessive optimism* dapat menyebabkan dampak positif karena mendorong investor untuk berinvestasi. Namun, *excessive optimism* juga dapat

menyebabkan dampak negatif karena dapat membuat seorang investor untuk berinvestasi dalam perusahaan yang memiliki NPV negatif atau aset yang memiliki risiko tinggi. Tidak ada batas yang jelas antara *overconfidence* dan *excessive optimism* (Ton, H. T. H., & Dao, T. K., 2014). Banyak penelitian menunjukkan bahwa terlalu optimis adalah bentuk terlalu percaya diri karena ilusi kontrol (orang yang mempercayai kemampuan mereka mengendalikan sesuatu) juga dianggap sebagai ekspresi terlalu percaya diri atau *overconfidence*.

2.1.5 Teori *Excessive Pessimistic*

Pessimistic adalah lawan dari *optimism*, seorang investor yang memiliki rasa pesimis berlebihan beranggapan bahwa tidak ada harapan di masa depan (Hoang Thanh Hue Ton & Trung Kien Dao, 2014). Akibat dari rasa pesimis yang terlalu berlebihan ini seseorang cenderung menjadi terlalu berhati-hati. Sebenarnya ini adalah hal yang baik namun jika terlalu berlebihan maka dapat membuat seorang investor kehilangan banyak peluang. Banyak penelitian yang menunjukkan bahwa terlalu pesimis adalah bentuk dari kurang percaya dirinya seorang investor terhadap kemampuan analisisnya.

2.1.6 Teori Konsumsi

Perilaku konsumsi menurut Case and Fair adalah kegiatan untuk mengalokasikan pendapatan untuk memaksimalkan utilitas. Perilaku konsumsi dari suatu individu pasti akan berbeda dengan individu lainnya, tergantung dari pendapatan dan kekayaan yang dimilikinya. Jika pendapatan yang dimiliki suatu individu itu tinggi, maka konsumsinya juga akan tinggi, sedangkan jika pendapatan yang dimiliki oleh suatu individu rendah, maka konsumsinya juga akan rendah. Sehingga dapat diketahui bahwa perilaku konsumsi dapat didefinisikan sebagai kegiatan untuk melakukan pengeluaran atau menukar kekayaan yang dimiliki oleh suatu individu demi mendapatkan barang atau jasa yang dibutuhkannya.

Teori konsumsi menurut James Dusenberry dalam bukunya yang berjudul "Income, Saving and The Theory of Consumer Behavior" pada tahun 1949 mengemukakan bahwa

pengeluaran konsumsi suatu orang atau masyarakat ditentukan terutama oleh tingginya pendapatan tertinggi yang pernah dicapainya. Jika pendapatan berkurang, maka konsumen tidak akan banyak melakukan pengeluaran untuk konsumsi. Untuk mempertahankan tingkat konsumsi yang tinggi, terpaksa mengurangi besarnya saving. Apabila pendapatan bertambah maka konsumsi mereka juga akan bertambah, tetapi bertambahnya tidak terlalu besar. Sedangkan saving akan bertambah besar dengan pesatnya. Dalam teorinya, Dusenberry menggunakan dua asumsi yaitu :

1. Interdependen yaitu besarnya konsumsi seorang individu dapat dipengaruhi oleh besarnya konsumsi orang lain. Maksudnya pengeluaran konsumsi rumah tangga dipengaruhi oleh pengeluaran yang dilakukan oleh lingkungan dan orang di sekitarnya. Jika individu yang awalnya memiliki tingkat pengeluaran konsumsi yang sederhana, kemudian tinggal di lingkungan masyarakat yang memiliki tingkat pengeluaran konsumsi yang tinggi, maka hal tersebut dapat mempengaruhi gaya hidup dan tingkat konsumsi individu tersebut yang pada awalnya memiliki tingkat konsumsi yang rendah dapat berubah menjadi tingkat konsumsi yang tinggi.
2. Irreversibel yaitu tingkat pengeluaran konsumsi suatu individu sesuai dengan jumlah pendapatan yang dimilikinya. Artinya pola pengeluaran seorang pada saat penghasilannya tinggi akan berbeda dengan pola pengeluaran pada saat penghasilannya rendah ataupun mengalami penurunan. Jika suatu individu memiliki pendapatan yang tinggi, maka tingkat pengeluaran konsumsinya juga akan tinggi. Sedangkan, jika suatu individu mengalami penurunan pada pendapatannya, maka tingkat pengeluaran konsumsinya juga akan menjadi rendah dan menurun.

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian ini didasari atas penelitian-penelitian yang telah ada sebelumnya. Dalam beberapa kasus terdapat beberapa hal yang memiliki karakteristik sama. Beberapa penelitian terdahulu yang mendukung penelitian ini akan disajikan didalam tabel berikut ini:

Tabel 2.1 Matrix Literature Review

Penulis	Judul	Variabel	Metode	Kesimpulan
Selim Aren, Sibel Dinc Aydemir	<i>The factors influencing given investment choices of individuals</i>	<i>demographics, financial literacy, investment decision criteria and investment instrument preference</i>	Regresi	<i>demographics, financial literacy, investment decision criteria and investment instrument preference</i> mempengaruhi setiap keputusan investasi yang di pilih individu
Shafeeq Ahmad	<i>Factors Influencing Individual Investors' Behavior: An Empirical Study of Pakistan Financial Markets</i>	<i>corporate earnings, dividends paid, stock marketability, condition of financial statements, expected dividends, current economic indicators, past performance of the firm stock, broker recommendations, firm status in industry and get rich quick.</i>	<i>Cronbach's Alpha, Chi square test, Descriptive statistic and Frequency distribution</i>	Berdasarkan penelitian ke sepuluh variabel dalam penelitian mempengaruhi keputusan investasi investor di pakistan. kesepuluh faktor tersebut dipertimbangkan lebih dari 50% responden

Penulis	Judul	Variabel	Metode	Kesimpulan
Khoa Cuong Phan, Jian Zhou	<i>Factors Influencing Individual Investor Behavior: An Empirical Study of the Vietnames e Stock Market</i>	<i>Overconfidence, Herd Behavior, Psychology of Risk, Excessive Optimism</i>	<i>in-depth interviews</i>	Dari penelitian tersebut dapat disimpulkan <i>Overconfidence, Herd Behavior, Psychology of Risk, Excessive Optimism</i> mempengaruhi keputusan investasi seorang investor



Camelia Oprean, Cristina Tanasescu, Luciana Blaga	<i>Effects of Behavioural Finance on Emerging Capital Markets</i>	<i>confidence, optimism, pessimism, rational expectations, Behavioral Finance</i>	Regresi	<i>confidence, optimism, pessimism, rational expectations</i> mempengaruhi secara signifikan pengambilan keputusan investasi mereka
---	---	---	---------	---

Penulis	Judul	Variabel	Metode	Kesimpulan
Suzaida Bakara, Amelia Ng Chui Yi	<i>The Impact of Psychological Factors on Investors' Decision Making in Malaysian Stock Market: A Case of</i>	<i>Overconfidence, Conservatism, Herding, Availability Bias, Investor Decision Making</i>	<i>Multiple Regression analysis</i>	Berdasarkan penelitian <i>Overconfidence</i> dan <i>availability bias</i> memiliki dampak positif terhadap keputusan investasi investor sedangkan <i>conservatism</i> dan <i>herding</i> berdampak negatif pada keputusan investasi

	<i>Klang Valley and Pahang</i>			investor
Hasrita Lubis, M. Dileep Kumar, P. Ikbar, Saqib Muneer	<i>Role of Psychological Factors in Individuals Investment Decisions</i>	<i>defense mechanisms, emotional intelligence, personality and basic financial literacy as independent variables and criteria for investment decision as dependent variable.</i>	<i>survey</i>	<i>berdasarkan penelitian defense mechanisms, emotional intelligence, personality and basic financial literacy mempengaruhi secara signifikan keputusan investasi investor</i>

Penulis	Judul	Variabel	Metode	Kesimpulan
---------	-------	----------	--------	------------

<p>GU Jinga, Chen Hao, Zhang Xian</p>	<p><i>Influence of Psychological and Emotional Factors on the Venture Enterprise Value and the Investment Decision-Making</i></p>	<p><i>overconfidence, perfect irrationality and negative and conservative psychology</i></p>	<p>Regresi</p>	<p>Berdasarkan penelitian terlalu percaya diri dapat menyebabkan reaksi berlebihan dalam proses pengambilan keputusan, dan menjadi tidak <i>objective</i> dalam menilai perusahaan</p>
<p>Okky Putrie Wibisono</p>	<p><i>Pengaruh Kompetensi dan Kepercayaan Diri Investor Terhadap Perilaku Perdagangan Saham</i></p>	<p><i>Kompetensi investor, Kepercayaan diri Investor, Perilaku perdagangan saham</i></p>	<p><i>multiple linear regression</i></p>	<p>Berdasarkan hasil uji-t yang telah dilakukan, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa kepercayaan diri dan kompetensi investor secara parsial memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap perilaku perdagangan saham</p>

Penulis	Judul	Variabel	Metode	Kesimpulan
Camelia Oprean	<i>Effects of Behavioural Factors on Human Financial Decisions</i>	<i>confidence, optimism, pessimism, rational expectations, Trading volume</i>	<i>Regresi</i>	Pada Penelitian ini menunjukkan bahwa ekspektasi rasional tidak berpengaruh kepada <i>volume trading</i> . <i>Volume trading</i> hanya dipengaruhi perilaku tidak rasional (<i>confidence, optimism, pessimism</i>)
Hoang Thanh Hue Ton, Trung Kien Dao	<i>The Effects of Psychology on Individual Investors' Behaviors: Evidence from the Vietnam Stock Exchange</i>	<i>Overconfidence, Excessive Optimism, Excessive Pessimistic, Herd Behavior</i>	Analisis multivariat	pada penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan investasi individu lebih di pengaruhi oleh percaya diri berlebihan, optimisme berlebihan, pesimis berlebihan. Sedangkan <i>herd behavior</i> tidak menunjukkan dampak signifikan pada keputusan investasi

Sumber: Penulis, 2018

Tabel 2.1 merupakan hasil dari penelitian terdahulu mengenai pengaruh psikologi pada Behavioral Finance yang di deskripsikan sebagai berikut :

1. Penelitian yang dilakukan oleh Selim Aren, Sibel Dinc Aydemir (2015) dengan judul *The factors influencing given investment choices of individuals* meneliti tentang faktor yang

mempengaruhi keputusan investasi individu. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mencari dampak dari beberapa variabel seperti literasi keuangan, keputusan investasi, demografi dan pilihan investasi individu. Dalam konteks ini, variable independent mempengaruhi setiap instrumen investasi yang dipilih individu. Pada penelitian ini lebih mengedepankan pengaruh kompetensi terhadap keputusan investasi berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh penulis yang meneliti pengaruh psikologis pada keputusan investasi setiap individu.

2. Penelitian yang dilakukan oleh Shafeeq Ahmad (2017) dengan judul *Factors Influencing Individual Investors' Behavior: An Empirical Study of Pakistan Financial Markets* meneliti secara empiris fakto-faktor yang mempengaruhi perilaku investasi individu. Berdasarkan penelitian yang menggunakan 30 variabel dengan metode Cronbach's Alpha, Chi square test, Descriptive statistic and Frequency distribution ini di dapati bahwa *broker recommendations* merupakan faktor yang paling mempengaruhi pengambilan keputusan investasi individu. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian penulis adalah pada penelitian ini tidak memperhitungkan faktor psikologis pada penelitiannya.
3. Penelitian yang dilakukan oleh Khoa Cuong Phan, Jian Zhou (2014) dengan judul *Factors Influencing Individual Investor Behavior: An Empirical Study of the Vietnamese Stock Market* meneliti secara empiris fakto-faktor yang mempengaruhi perilaku investasi individu. Penelitian ini membuktikan bahwa keputusan investasi individu dipengaruhi oleh empat elemen psikologis, yaitu kepercayaan diri berlebihan, optimisme berlebihan, psikologi risiko dan perilaku kelompok. Penelitian ini meneliti hal yang sama dengan penulis dengan 3 variabel yang sama. Yang membedakan adalah penulis menggunakan variabel *excessive pessimistic* sedangkan pada penelitian ini tidak.
4. Penelitian yang dilakukan Camelia Oprean, Cristina Tanasescu, Luciana Blaga (2014) dengan judul *Effects of Behavioral Finance on Emerging Capital Markets* meneliti tentang faktor psikologis yang memepengaruhi Behavioral finance. Pada penelitian ini disimpulkan bahwa faktor psikologi sangat mempengaruhi keputusan investasi yang

membuat seorang investor menjadi tidak objective dalam pengambilan keputusan investasinya. Penelitian ini meneliti hal yang sama dengan penulis dengan 3 variabel yang sama. Yang membedakan adalah penulis menggunakan variable herd behavior sedangkan pada penelitian ini tidak.

5. Penelitian yang dilakukan Suzaida Bakara, Amelia Ng Chui Yi (2016) dengan judul *The Impact of Psychological Factors on Investors' Decision Making in Malaysian Stock Market: A Case of Klang Valley and Pahang* Berdasarkan penelitian kepercayaan diri berlebihan dan ketersediaan informasi memiliki dampak positif terhadap keputusan investasi investor sedangkan conservatism dan herding berdampak negatif pada keputusan investasi investor. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh penulis adalah penelitian penulis menggunakan variable excessive optimism dan excessive pessimistic sedangkan pada penelitian ini tidak.
6. Penelitian yang dilakukan Hasrita Lubis, M. Dileep Kumar, P. Iqbar, Saqib Muneer (2015) dengan judul *Role of Psychological Factors in Individuals Investment Decisions* bertujuan untuk mengetahui peran dari psikologi dalam mempengaruhi keputusan investasi individu. Pada penelitian ini menunjukkan bahwa defense mechanisms dan emotional intelligence memiliki pengaruh yang cukup signifikan dalam pengambilan keputusan investasi individu. Meskipun membahas topic yang sama namun penulis menggunakan variable yang berbeda dengan penelitian ini.
7. Penelitian yang dilakukan GU Jinga, Chen Hao, Zhang Xian (2013) dengan judul *Influence of Psychological and Emotional Factors on the Venture Enterprise Value and the Investment Decision Making* bertujuan untuk mengetahui pengaruh psikologis terhadap keputusan investasi. Penelitian menunjukkan bahwa terlalu percaya diri dapat menyebabkan reaksi berlebihan dalam proses pengambilan keputusan sehingga seseorang menjadi tidak objective. Hasil penelitian yang mendukung pendapat ini dikemukakan Camelia Oprean, Cristina Tanasescu, Luciana Blaga (2014) yang

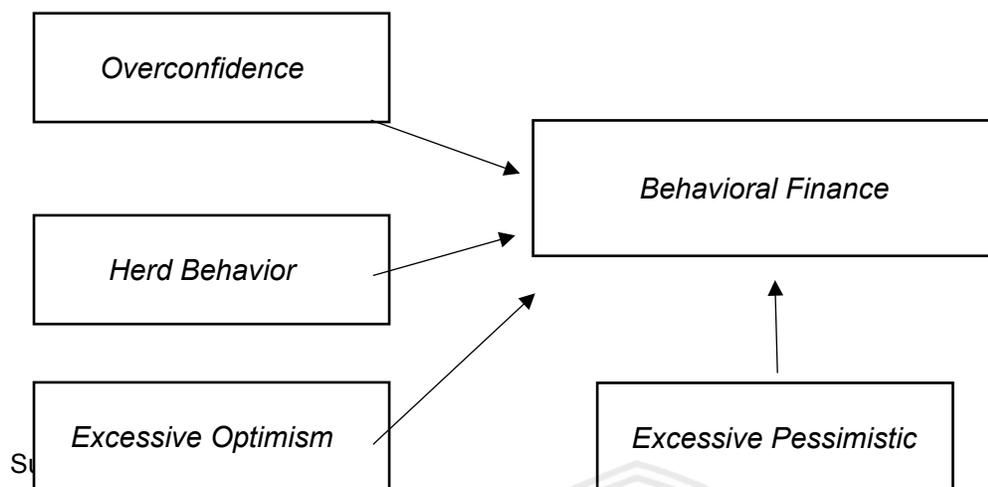
menyatakan psikologi terutama overconfidence sangat mempengaruhi pengambilan keputusan investasi.

8. Penelitian yang dilakukan Okky Putrie Wibisono (2013) dengan judul Pengaruh Kompetensi dan Kepercayaan Diri Investor Terhadap Perilaku Perdagangan Saham ini meneliti tentang pengaruh kepercayaan diri dan kompetensi investor terhadap perilaku perdagangan. Berdasarkan hasil penelitian didapati bahwa kompetensi investor secara parsial memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap perilaku perdagangan saham, dan kepercayaan diri secara parsial memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap perilaku perdagangan saham. Penelitian ini meneliti hal yang sama dengan penelitian yang dilakukan oleh penulis namun menggunakan variabel yang berbeda.
9. Penelitian yang dilakukan Camelia Oprean (2014) dengan judul Effects of Behavioural Factors on Human Financial Decisions menunjukkan bahwa ekspektasi rasional tidak berpengaruh kepada volume trading. Volume trading hanya dipengaruhi perilaku tidak rasional (confidence, optimism, pessimism). Penelitian ini meneliti hal yang sama dengan penelitian yang dilakukan oleh penulis namun menggunakan variabel dependen yang berbeda.
10. Penelitian yang dilakukan oleh Hoang Thanh Hue Ton, Trung Kien Dao (2014) dengan judul The Effects of Psychology on Individual Investors' Behaviors: Evidence from the Vietnam Stock Exchange menunjukkan bahwa keputusan investasi individu lebih di pengaruhi oleh percaya diri berlebihan, optimisme berlebihan, pesimis berlebihan. Sedangkan herd behavior tidak menunjukkan dampak signifikan pada keputusan investasi. Penelitian ini meneliti hal yang sama dengan apa yang diteliti oleh penulis namun menggunakan metode yang berbeda.

2.3 Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

Gambar 2.1 : kerangka pemikiran peneliti



Keterangan kerangka pemikiran :

Overconfidence, *Herd Behavior*, *Excessive Optimism*, *Excessive Pessimistic* sebagai variabel independen yang akan mempengaruhi *Behavioral Finance* sebagai variabel dependen. Untuk pengukuran *Overconfidence*, *Herd Behavior*, *Excessive Optimism*, *Excessive Pessimistic* diukur dengan skala 1-5 yang menunjukkan bagaimana keempat variabel tersebut akan mempengaruhi perilaku investasi investor. Investment Behavior diukur dengan seberapa sering investor melakukan trading yang berdasarkan naluri dengan 5 kategori.

2.4 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kerangka berpikir diatas hipotesis penelitian ini adalah :

1. *Overconfidence* berpengaruh positif terhadap *Behavioral Finance*
2. *Herd Behavior* berpengaruh positif terhadap *Behavioral Finance*
3. *Excessive optimism* berpengaruh positif terhadap *Behavioral Finance*
4. *Excessive pessimistic* berpengaruh positif terhadap *Behavioral Finance*

BAB III METODELOGI PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan jenis penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif adalah penelitian yang dikhususkan untuk pengolahan data-data berupa angka. Penelitian kuantitatif dapat memudahkan peneliti dalam mengolah angka yang nantinya dilakukan dengan analisis regresi menggunakan aplikasi SmartPLS versi 3.2.7.

3.2 Ruang lingkup

Ruang lingkup dalam penelitian ini adalah investor yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hal ini dikarenakan peneliti ingin mengetahui bagaimana pengaruh psikologi pada keputusan investasi investor yang ada di Indonesia.

3.3 Variabel Penelitian

Variabel Penelitian merupakan suatu atribut, sifat atau nilai dari orang, objek atau kegiatan yang memiliki variasi dan telah ditentukan oleh peneliti untuk dipelajari dan ditarik kesimpulannya. Pada penelitian ini, terdapat dua jenis variabel, yaitu variabel dependen dan variabel independen.

1. Variabel Dependen

Variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel independen. Pada penelitian ini yang menjadi variabel dependen adalah variabel *Behavioral Finance* (Y).

2. Variabel Independen

Variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi variabel dependen. Pada penelitian ini variabel independen dilambangkan dalam bentuk (X). Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini,

antara lain :

- a. *Overconfidence* (X1)
- b. *Herd Behavior* (X2)
- c. *Excessive Optimism* (X3)
- d. *Excessive Pesimistic* (X4)

3.4 Definisi Operasional Variabel

Definisi Operasional Variabel adalah definisi yang didasarkan dari banyaknya referensi dan alasan dari digunakannya definisi itu sendiri. Definisi Operasional Variabel pada penelitian ini diuraikan sebagai berikut :

- a. *Behavioral Finance* (Y)

Behavioral Finance adalah variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini. *Behavioral finance* di definisikan sebagai perilaku individu dalam menjalankan *trading plan* secara rasional dan objektif tanpa di pengaruhi oleh faktor psikologi. Dalam penelitian ini *Behavioral finance* mengacu kepada kedisiplinan investor dalam menjalankan *trading plan*. *Trading plan* merupakan sebuah rencana yang telah di susun oleh investor yang berisikan tentang indikator yang di gunakan dalam menganalisis, manajemen resiko, dan manajemen keuangan seorang investor.

- b. *Overconfidence* (X1)

Overconfidence adalah variabel independen pertama dalam penelitian ini. Dalam literatur keuangan, *overconfidence* didefinisikan sebagai suatu kondisi dimana seorang investor bertindak secara irrasional yang disebabkan oleh bias, Sehingga investor tidak bisa menjalankan *trading plan* yang telah di buat dan tidak dapat berpikir secara objektif.

- c. *Herd Behavior* (X2)

Variabel independen kedua pada penelitian ini adalah *Herd Behavior*. *Herd behavior* adalah perilaku investor yang meniru tindakan investor lain atau mengikuti pergerakan pasar bukannya mengandalkan informasi strategis mereka sendiri (Biekhchandani dan Sharma, 2001). Pada penelitian *herd behavior* ini mengacu kepada keputusan investasi investor yang di sebabkan oleh pendapat orang lain dan tidak menjalankan *trading plan* secara disiplin dan berpikir secara objektif.

d. *Excessive Optimism* (X3)

Excessive optimism merupakan variabel independen ketiga pada penelitian ini. Optimisme adalah cara berpikir yang positif dan realistis dalam memandang suatu masalah (Muharnia, 2010). Pada penelitian ini *excessive optimism* mengacu pada rasa optimis seorang investor yang membuat investor tidak dapat menjalankan *trading plan* dan berpikir secara objektif.

e. *Excessive Pesimistic* (X4)

Excessive Pesimistic merupakan variabel independen keempat dari penelitian ini. *ExcessivePessimistic* adalah cara berpikir yang negative yang berlebihan dan beranggapan bahwa tidak ada harapan di masa depan (Ton, H. T. H., & Dao, T. K. 2014). Pada penelitian ini *excessive pesimistic* mengacu pada rasa pesimis seorang investor yang membuat investor tidak dapat menjalankan *trading plan* dan berpikir secara objektif.

3.5 Data & Sumber Data

Pada penelitian ini, peneliti menggunakan Data Primer sebagai bahan penelitian yang nantinya akan diolah. Data primer adalah data yang dikumpulkan dalam penelitian dan berasal dari tempat aktual terjadinya peristiwa (Sekaran, 2006). Sehingga data primer adalah data yang diperoleh langsung dari sumbernya, melalui wawancara maupun kuesioner. Data primer dipilih

karena penelitian ini dilakukan di lingkup seluru indonesia, sehingga peneliti perlu menyebar kuesioner agar bisa mendapatkan data dari para sampel yang dipilih.

3.6 Teknik Pengumpulan Data

Untuk metode pengumpulan data, peneliti menggunakan metode *Purposive Sampling* dengan spesifikasi *Judgement Sampling*. Sampel bertujuan (*purposive*) yaitu sampel yang memiliki tujuan untuk memahami informasi tertentu pada sumber tertentu (Wijaya, 2013). Sampel ini dapat dispesifikkan menjadi sampel keputusan (*judgement*) yaitu teknik pengumpulan data dengan cara memilih anggota-anggota sampel yang sesuai dengan beberapa criteria tertentu atas dasar tujuan penelitian yang ingin dicapai. Jadi, *Judgement Sampling* adalah teknik penentuan sampel secara terencana, jika ada seseorang yang bersedia mengisi kuesioner dan memenuhi kriteria yang dibutuhkan peneliti, maka orang tersebut dapat dijadikan sebagai sampel bagi penelitian ini.

3.7 Populasi & Sampling

Populasi adalah sekelompok orang yang memiliki kriteria tertentu yang nantinya dapat digunakan untuk menentukan kesimpulan. Populasi yang dipilih dalam penelitian ini adalah seluruh investor di indonesia yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Dipilihnya investor sebagai populasi karena penelitian ini berfokus pada perilaku investasi investor yang ada di indonesia.

Sampel adalah elemen-elemen dari populasi. Karena itulah sampel yang diambil dari populasi harus dapat menggambarkan keseluruhan dari populasi tersebut. Sampel terdiri dari sejumlah anggota yang dipilih dari populasi, sehingga sampel merupakan subkelompok atau sebagian dari populasi. Sampel yang dipilih pada penelitian ini adalah 100 investor yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

3.8 Pengukuran Variabel

Pengukuran variabel ini digunakan untuk mendeskripsikan jawaban responden pada setiap variabel agar peneliti dapat lebih mudah dalam memahaminya. Pengukuran variabel ini digunakan untuk mengkaji setiap variabel yang telah ditentukan pada penelitian ini, antara lain variabel *Behavioral Finance*, variabel *overconfidence*, variabel *herd behavior*, variabel *excessive optimism* dan variabel *excessive pesimistic*.

Untuk mengukur variabel yang akan diteliti pada penelitian ini, maka dilakukan dengan menggunakan cara five point likert. Skala likert tersebut berguna untuk menentukan persepsi ataupun pendapat dari responden. Untuk menilai persepsi dari responden, maka ditentukan asumsi pada semua item pertanyaan dalam kuesioner. Asumsi tersebut adalah bahwa semakin rendah angka menggambarkan persepsi yang cenderung bersifat negatif, sedangkan semakin tinggi angka maka dapat diasumsikan sebagai persepsi yang cenderung bersifat positif. Kuesioner yang dibuat pada penelitian ini dilengkapi dengan 5 jawaban yang sudah tersedia, sehingga dapat langsung dipilih oleh responden. Skala pengukuran likert yang telah disediakan dalam penelitian ini antara lain :

- | | |
|---------------------|-----|
| Sangat Tidak Setuju | : 1 |
| Kurang Setuju | : 2 |
| Biasa | : 3 |
| Setuju | : 4 |
| Sangat Setuju | : 5 |

Dengan menggunakan skala likert tersebut maka pengukuran data dari kuesioner dapat dilakukan dengan mudah dan benar. Untuk mengukur data tersebut, maka telah disediakan

repository.ub.ac.id

kuesioner-kuesioner yang berkaitan dengan variabel-variabel penelitian yang akan diberikan kepada para responden selaku objek penelitian.

3.9 Analisis Data

Pada penelitian kuantitatif maka akan terfokus pada data berupa angka yang nantinya akan diolah sebagai penelitian. Pada penelitian kuantitatif, teknik analisis data yang digunakan untuk menjawab rumusan masalah dan menguji hipotesis yang sudah dirumuskan, dan karena menggunakan data kuantitatif maka teknik analisis data menggunakan metode statistik yang telah ada (Sudiyono, 2012).

3.9.1 Analisis Multivariat

Analisis multivariat merupakan analisis yang dilakukan menggunakan lebih dari satu perlakuan yang diduga dapat mempengaruhi subjek dalam beberapa segi atau beberapa karakteristik tertentu (Hussein, 2015). Dalam analisis multivariat, selalu terdapat lebih dari satu variabel yang dapat saling mempengaruhi. Pada ruang lingkup penelitian ekonomi dan bisnis, analisis multivariat yang biasa digunakan adalah analisis regresi berganda, Multivariat ANOVA, dan Structural Equation Modelling (Hussein, 2015). Penelitian ini menggunakan analisis multivariat dikarenakan data-data yang akan diolah dalam penelitian ini berupa skala likert yang berada pada kisaran 1 sampai 5, sehingga analisis yang sesuai adalah analisis multivariat yang memang dikhususkan untuk mengukur data berupa skala likert.

3.9.2 Partial Least Square Regression (PLS-R)

Penelitian ini menggunakan model Partial Least Square yang diolah dengan aplikasi SmartPLS 3.2.8. Dengan menggunakan aplikasi SmartPLS 3.2.8, maka dapat dilakukan penganalisaan dengan menggunakan metode Partial Least Square Regression (PLS-R). Karena metode Partial Least Square (PLS) ini memiliki beberapa keunggulan jika dibandingkan dengan metode analisis regresi biasa. Keunggulan dari metode Partial Least Square (PLS) ini antara lain adalah dapat menganalisa model yang menggunakan data berupa skala likert.

UNIVERSITAS BRAWIJAYA

Kemudian Partial Least Square (PLS) memiliki keunggulan pada data yang tidak harus terdistribusi dengan normal seperti pada analisis regresi biasa. Selain itu, Partial Least Square (PLS) memiliki keunggulan yang tidak memerlukan data dalam jumlah banyak dengan minimal 30 sampel, sehingga analisis dapat dilakukan hanya dengan sample kecil (Hussein, 2015). Sehingga model yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$Y = \beta_1X_1 + \beta_2X_2 + \beta_3X_3 + \beta_4X_4 + e$$

Keterangan :

Y = *Behavioral Finance*

X_1 = *Overconfidence*

X_2 = *Herd Behavior*

X_3 = *Excessive Optimism*

X_4 = *Excessive Pesimistic*

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$ = Koefisien Regresi

e = error

3.9.3 Pengujian Outer Model

Analisis Outer model adalah analisis yang dilakukan untuk mengetahui hubungan antara variabel laten dengan indikator-indikatornya. Outer model juga dapat dikatakan sebagai model para Partial Least Square yang mendefinisikan tentang bagaimana suatu indikator dapat berhubungan dengan variabel latennya (Solimun dan Fernandes, 2017). Pada Outer Model terdapat dua pengujian yang digunakan, yaitu uji validitas instrumen uji reliabilitas instrument.

1. Uji Validitas

Uji validitas merupakan uji yang digunakan dalam model Partial Least Square Regression untuk mengetahui kemampuan suatu instrumen penelitian dalam mengukur apa yang seharusnya diukur (Cooper dan Schindler, 2006). Validitas pada suatu penelitian harus dapat menyatakan derajat ketepatan dari alat ukur sebuah penelitian terhadap isi sebenarnya

dari sesuatu yang diukur. Menurut Ghozali (2009) uji validitas perlu dilakukan untuk mengukur valid atau tidaknya suatu kuesioner. Kuesioner dapat dikatakan valid jika pertanyaan-pertanyaan dari suatu kuesioner mampu untuk menjelaskan sesuatu yang akan diukur oleh kuesioner tersebut. Jika menggunakan SmartPLS, maka kriteria untuk lulus dari uji validitas adalah nilai Average Variance Extracted (AVE) harus lebih dari 0,50.

2. Uji Reliabilitas

Uji reliabilitas adalah uji yang dilakukan untuk mengetahui bahwa instrumen yang digunakan pada penelitian untuk memperoleh informasi, dapat dipercaya sebagai instrumen pengumpulan data dan mampu mengungkap informasi yang sebenarnya di lapangan (Sugiharto dan Situnjak, 2006). Uji reliabilitas tersebut digunakan untuk mengukur konsistensi alat ukur dalam mengukur suatu konsep atau dapat juga digunakan untuk mengukur konsistensi suatu responden dalam menjawab setiap pernyataan pada kuesioner atau instrument penelitian. Dengan menggunakan SmartPLS, maka kriteria untuk lulus dari uji reliabilitas adalah nilai Cronbachs Alpha harus lebih dari 0,70.

3.9.4 Pengujian Inner Model

Analisis inner model dilakukan untuk mengetahui tentang hubungan antara variabel laten (Solimun dan Fernandes, 2017). Dalam inner model diasumsikan bahwa variabel laten dan indikator di skala zero means dan unit varian adalah satu, sehingga parameter konstanta dapat dihilangkan dari model. Pengujian inner model dilakukan dengan metode bootstrapping yang dapat melakukan resampling dengan besar yang sama atau lebih kecil dari sampel aslinya dan diulang sebanyak 100 kali agar konvergen. Pada hasil bootstrapping akan menunjukkan beberapa bagian dari inner model yaitu T-Statistics, Probability Values dan R².

1. T-Statistics

T-statistics adalah bagian dari inner model yang berguna untuk mengetahui signifikansi dari variabel independen terhadap variabel dependen. Syarat t-statistics agar signifikan adalah t-statistics harus lebih besar dari t-tabel yang dinyatakan sebesar 1.96.

2. Probability Values

Probability Values merupakan bagian dari inner model yang juga berguna untuk mengetahui signifikansi dari suatu variabel independen terhadap variabel dependennya. Variabel independen dapat dikatakan signifikan terhadap variabel dependen apabila Probability Values kurang dari $\alpha = 0.05$.

3. R Square

R Square adalah salah satu bagian dari inner model yang berguna untuk mengetahui seberapa besar variabel dependen dapat diprediksikan oleh variabel-variabel independennya. Menurut Miller (1992) apabila R Square lebih besar dari 0.67 adalah tinggi, apabila R Square lebih dari 0.33 adalah cukup atau sedang, apabila R Square lebih dari 0.19 adalah rendah atau lemah, sedangkan apabila R Square kurang dari maka tidak diakui atau tidak diterima.

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Perkembangan Investasi Saham di Indonesia

Pasar modal Indonesia tengah mengalami perkembangan yang baik ditandai dengan kondisi Indonesia yang tengah menjadi salah satu pasar paling potensial di kawasan Asia dan pada tahun 2018 perkembangan investasi di Indonesia meningkat dibandingkan tahun sebelumnya. Hal ini dikarenakan Indonesia masih masuk ke dalam kategori negara berkembang di dunia, hal ini pula yang mendorong banyaknya terjadi invansi yang dilakukan baik itu oleh investor ataupun perusahaan asing yang ingin memperluas jaringan pemasaran produk atau jasa yang mereka miliki ke Indonesia. Tren dan kebudayaan yang berkembang di Indonesia juga menjadi faktor penting dan penentu, mengapa investor asing ingin menanamkan modalnya di Indonesia.

Semua investor baik dalam ataupun luar negeri mengetahui bahwa budaya konsumtif masyarakat Indonesia memang sudah sangat kental dan mendarah daging dalam kehidupan masyarakat Indonesia, hal ini membuat peluang produk-produk luar negeri untuk bersaing dengan produk lokal menjadi kian kompetitif. Peluang inilah yang dimanfaatkan oleh banyak investor untuk memberanikan diri dalam memasarkan dan menawarkan jasa/produk unggulan mereka ke Indonesia. Berdasarkan data statistik yang dikeluarkan oleh Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM), dalam kurun waktu kuartal pertama yaitu dari Januari-Maret 2018, investasi di Indonesia mencapai angka Rp 185,3 triliun. Dari data tersebut bisa disimpulkan bahwa perkembangan investasi di Indonesia berjalan ke arah yang positif dan sejalan dengan target investasi di Indonesia 2018 yaitu sebesar Rp 765 triliun.

Pada tahun 2018, setidaknya ada beberapa sektor usaha atau industri yang mengalami perkembangan yaitu properti, industri logam, elektronik, perkebunan, transportasi, gudang,

listrik, air, gas, dan juga telekomunikasi. Dalam beberapa tahun terakhir investasi pada perkembangan teknologi menjadi sebuah hal yang banyak dibicarakan oleh kalangan luas yakni dari sektor industri digital seperti banyaknya bermunculan bisnis startup-startup di Indonesia yang menawarkan layanan fintech (*Financial Technology*) dan juga e-commerce.

4.2. Hasil Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini dikumpulkan dengan cara melakukan survey langsung kepada responden menggunakan kuesioner yang telah disiapkan oleh peneliti. Kuesioner yang digunakan untuk penelitian ini adalah kuesioner yang telah dikembangkan dari penelitian-penelitian sebelumnya. Untuk mengukur variabel yang akan diteliti, peneliti menggunakan *five points likert* dengan 35 item pertanyaan yang digunakan. Item pertanyaan tersebut terdiri dari 7 item pertanyaan tentang *behavioral finance*, 7 item pertanyaan tentang *overconfidence*, 7 item pertanyaan tentang *herd behavior*, dan 7 item pertanyaan tentang *excessive optimism* dan 7 item pertanyaan tentang *excessive pesimistic*.

Kuesioner penelitian disebarakan kepada responden yakni para investor saham di Indonesia yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penyebaran kuesioner dilakukan langsung oleh peneliti dengan menyebarkan link berisi daftar pertanyaan menggunakan "Google Document" kepada responden yang tergabung dalam komunitas-komunitas investor saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penyebaran kuesioner dilakukan selama 10 hari yakni sejak tanggal 15 November 2018 hingga 23 November 2018. Hasil dari penyebaran kuesioner tersebut diperoleh 100 responden yang mengisi kuesioner penelitian yang diberikan oleh peneliti.

4.3.1. Responden

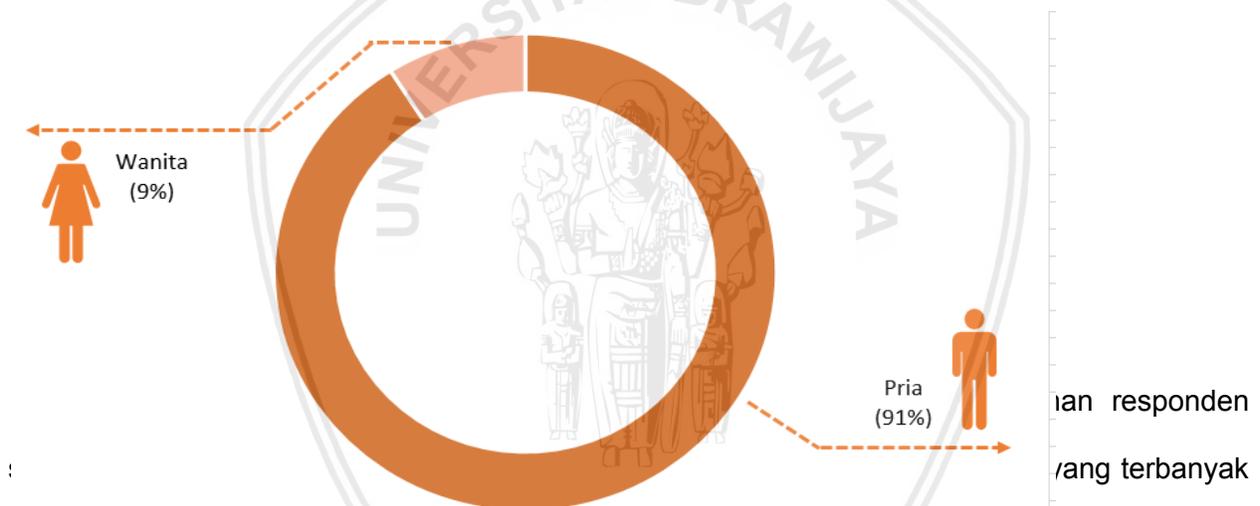
Responden yang dipilih pada penelitian ini merupakan investor saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Total sampel berjumlah 100 orang investor yang melakukan kegiatan transaksi jual dan beli saham dan aktif melakukan analisis pasar untuk mendapatkan

informasi yang dapat digunakan untuk melakukan transaksi agar mendapatkan keuntungan. Dalam melakukan penelitian, peneliti mengumpulkan data dari responden 10 hari hingga data yang diperlukan telah cukup, sehingga dapat dilakukan pengolahan data dan dapat dilakukan penelitian lebih lanjut.

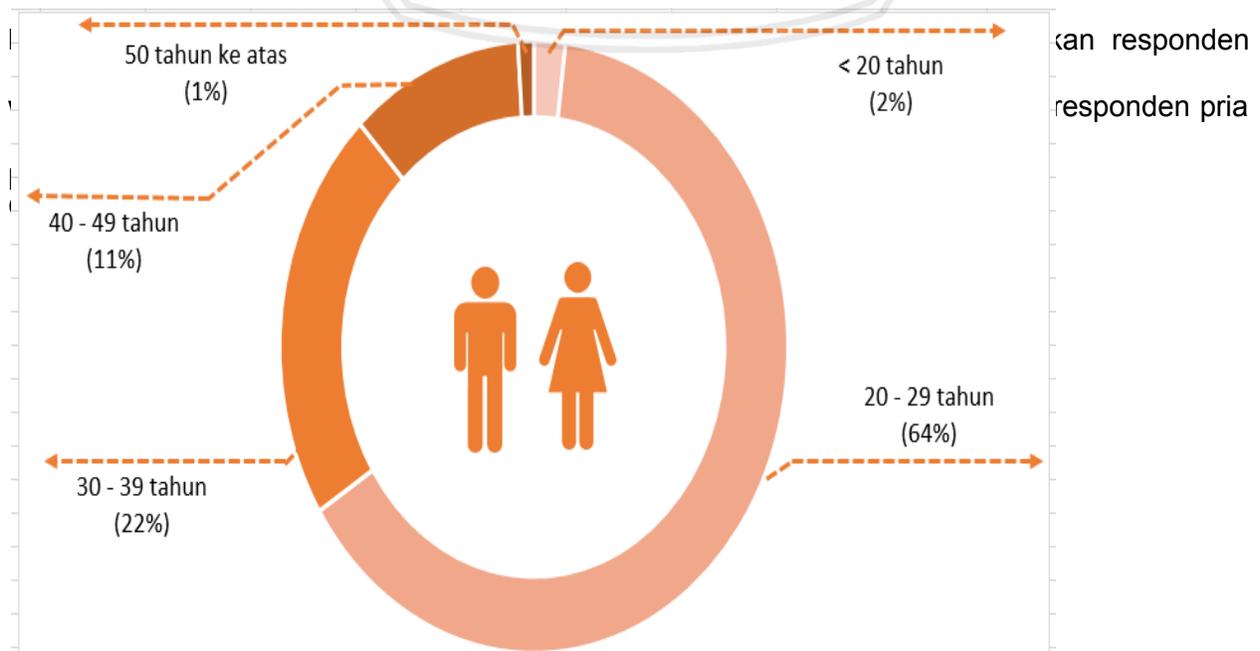
4.3.2. Karakteristik Demografi Responden

Penelitian ini menggunakan kategori khusus dalam mengelompokkan responden. Kategori responden pada penelitian ini antara lain meliputi jenis kelamin, usia, status, asal daerah dan lama waktu berinvestasi saham. Agar dapat lebih mudah dipahami, maka peneliti menggunakan tabel dalam mengelompokkan responden dalam kategori yang telah ditentukan.

Gambar 4.1 Kategori Responden berdasarkan Jenis Kelamin



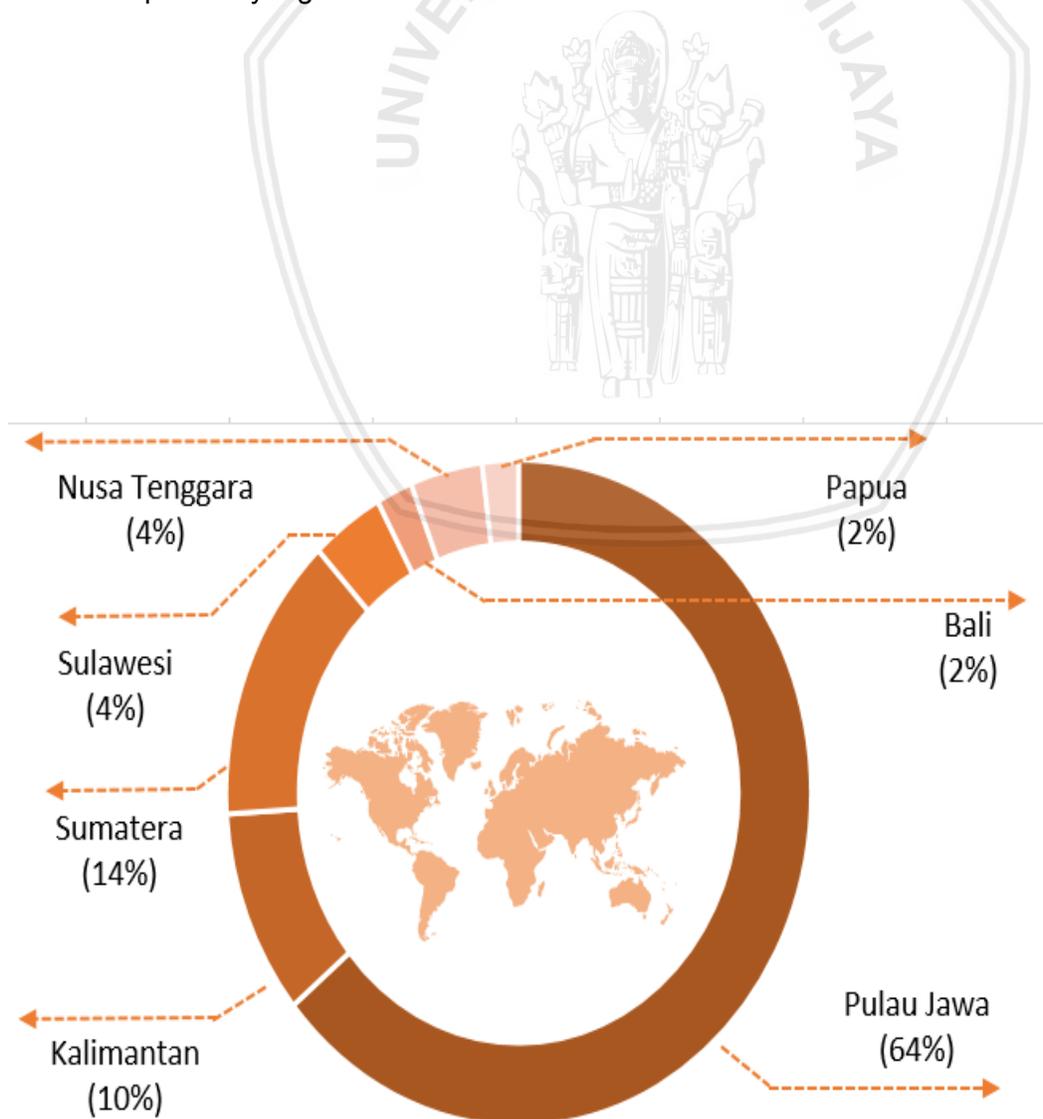
Angka tersebut jelas menggambarkan



kan responden responden pria

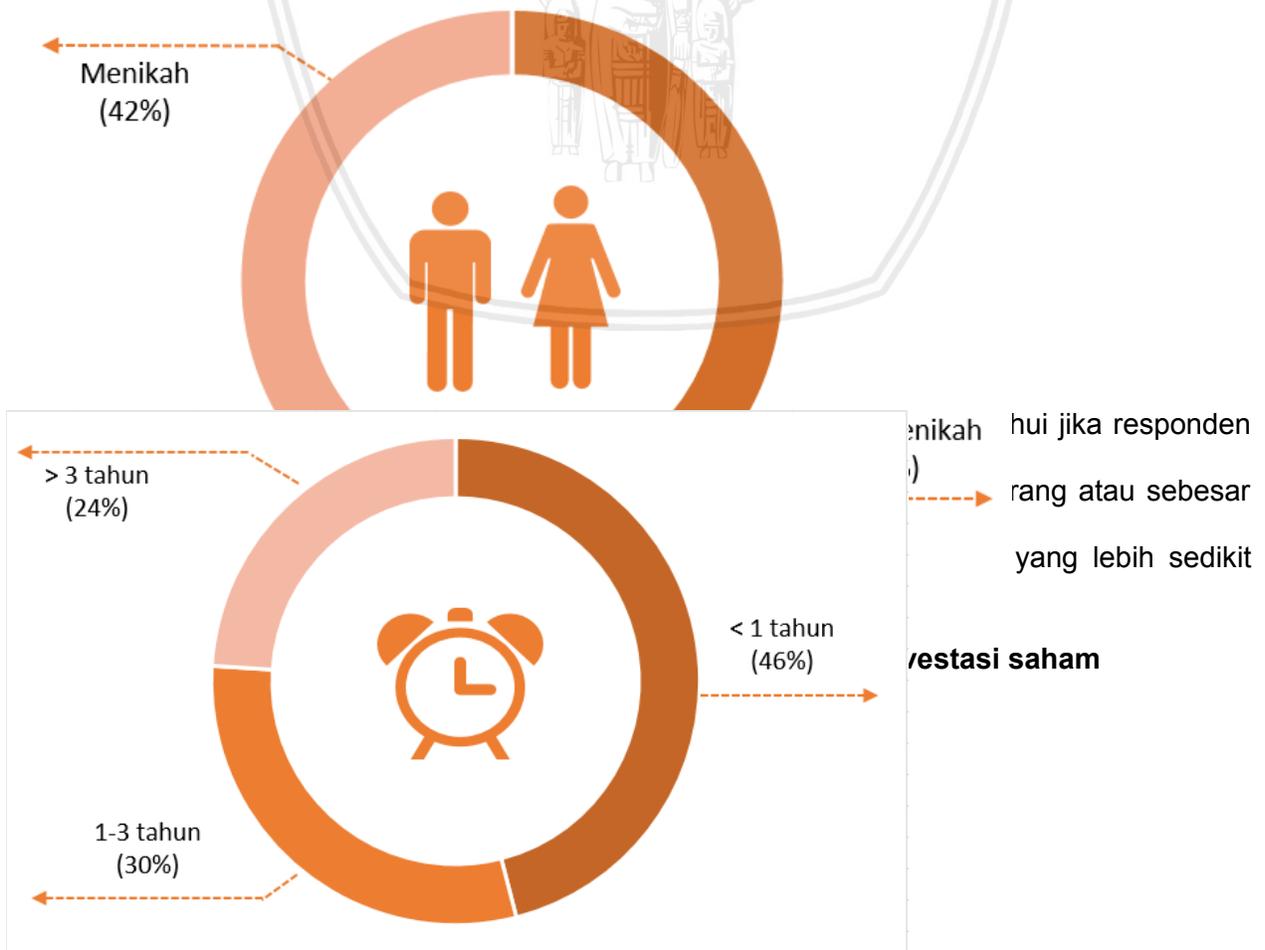
Sumber: Data primer diolah, tahun 2018

Dari data tersebut maka dapat diketahui jika responden yang berusia kurang dari 20 tahun berjumlah 2 orang atau 2%. Responden berusia 20 – 29 tahun berjumlah 64 orang dengan persentase sebesar 64%. Responden yang berusia 30-39 tahun berjumlah 22 orang dengan persentase sebesar 22%. Responden yang berusia 40-49 tahun berjumlah 11 orang dengan persentase terbanyak yakni sebesar 11%. Responden yang berusia lebih dari 50 tahun berjumlah 1 orang dengan persentase hanya sebesar 1%. Dari data yang diperoleh diketahui responden paling banyak adalah responden berusia 22 – 29 tahun dan responden paling sedikit adalah responden yang berusia lebih dari 50 tahun.



Dari data tersebut maka dapat diketahui jika responden yang berasal dari Pulau Jawa sebanyak 64 orang dengan presentase 64%. Responden yang berasal dari Kalimantan berjumlah 10 orang atau sebanyak 10%. Responden yang berasal dari Sumatera berjumlah 14 orang atau sebanyak 14%. Responden yang berasal dari Sulawesi berjumlah 4 orang atau sebanyak 4%. Responden yang berasal dari Nusa Tenggara berjumlah 4 orang atau sebanyak 4%. Responden yang berasal dari Bali berjumlah 2 orang atau sebanyak 2%. Responden yang berasal dari Papua berjumlah 2 orang atau sebanyak 2%. Dengan demikian dapat diketahui bahwa responden yang berasal dari Pulau Jawa merupakan responden terbanyak dengan jumlah 64%. Sedangkan responden paling sedikit merupakan responden dari Bali dan Papua yang masing-masing hanya berjumlah 2%.

Gambar 4.4 Kategori Responden berdasarkan Status



Sumber: Data primer diolah, tahun 2018

Dari data tersebut maka dapat diketahui jika responden yang mulai melakukan investasi saham kurang dari 1 tahun berjumlah 46 orang atau sebanyak 46%. Responden yang mulai melakukan investasi saham dalam kurun waktu 1 sampai 3 tahun berjumlah 30 orang atau sebesar 30%. Responden yang mulai melakukan investasi saham lebih dari 3 tahun berjumlah 24 orang atau sebesar 24%. Hal ini menunjukkan bahwa banyak responden yang baru memulai untuk melakukan kegiatan investasi saham atau kurang dari 1 tahun merupakan responden paling banyak.

4.3.3. Analisis Data

Analisis data pada penelitian dilakukan untuk mengetahui apakah data yang diperoleh telah memenuhi suatu kriteria tertentu agar dapat lolos dari suatu pengujian. Analisis yang digunakan pada penelitian ini adalah analisis multivariat. Analisis multivariat dapat dikatakan sebagai penggunaan metode statistika yang berkaitan dengan beberapa variabel yang pengukurannya dilakukan secara bersama dari setiap obyek penelitian, dengan proses analisis secara simultan dan pelaksanaan interpretasi secara komprehensif (Solimun, 2017). Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah Partial Least Square Regression (PLS-R) dengan alat analisis aplikasi SmartPLS 3.2.7. Dalam metode Partial Least Square Regression (PLS-R) dilakukan dua model pengujian. Yang pertama adalah pengujian outer model yang terdiri dari uji

validitas dan reliabilitas. Yang kedua adalah pengujian inner model, yaitu untuk mengetahui pengaruh dan signifikansi dari variabel-variabel yang telah ditentukan.

1. Partial Least Square

Pada bab sebelumnya telah dijelaskan bahwa regresi yang digunakan pada penelitian ini adalah Partial Least Square. Partial Least Square merupakan salah satu metode yang digunakan dalam analisis multivariat. Keunggulan dari metode Partial Least Square (PLS) ini antara lain adalah dapat menganalisa model yang menggunakan data berupa skala likert. Selain itu, Partial Least Square (PLS) memiliki keunggulan bahwa data yang kita olah tidak harus terdistribusi dengan normal seperti pada analisis regresi biasa. Regresi dilakukan untuk mengetahui pengaruh positif atau negative dari variabel independen terhadap variabel dependen. Variabel independen dikatakan berpengaruh negative terhadap variabel dependen apabila terdapat tanda minus (-) pada nilai koefisiennya. Sedangkan, bila tidak terdapat tanda minus pada nilai koefisiennya, maka variabel independen dapat dikatakan berpengaruh positif terhadap variabel dependen. Setelah dilakukan regresi menggunakan SmartPLS 3.2.7 maka hasil regresi dapat dilihat pada Tabel 4.1 Partial Least Square Regression berikut.

Tabel 4.1 Partial Least Square Regression

Variabel	Koefisien Regresi
<i>Overconfidence</i> € <i>Behavioral Finance</i>	0.385
<i>Herd Behavior</i> € <i>Behavioral Finance</i>	1.839
<i>Excessive Optimism</i> € <i>Behavioral Finance</i>	0.277
<i>Excessive Pesimistic</i> € <i>Behavioral Finance</i>	-1.471

Sumber: Data primer diolah, tahun 2018

Model regresi berdasarkan hasil analisis tersebut adalah:

$$BFI = 0.385OV + 1.839HB + 0.277EO - 1.471EP$$

Keterangan :

BFI = *Behavioral Finance*

OV = *Overconfidence*

HB = *Herd Behavior*

EO = *Excessive Optimism*

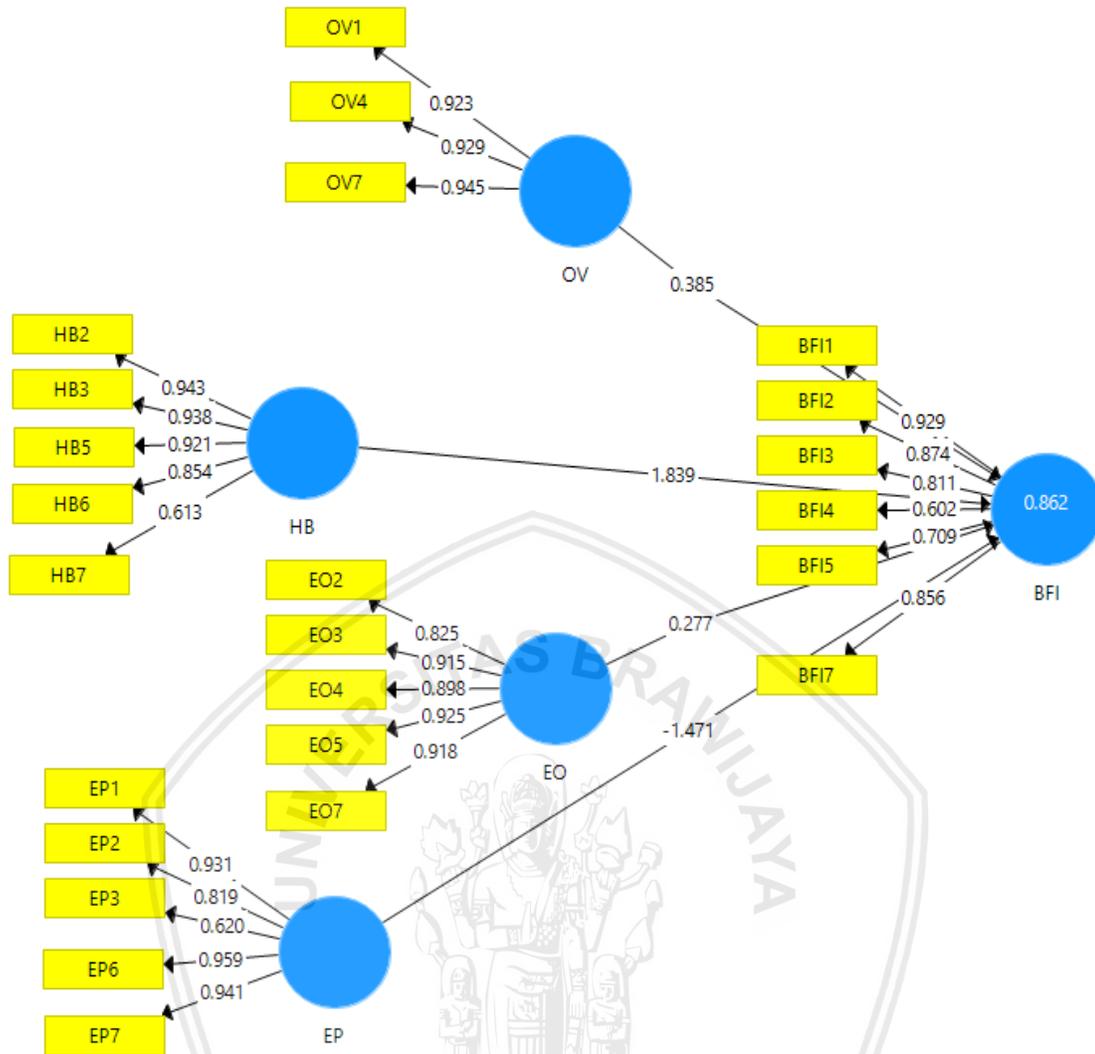
EP = *Excessive Pesimistic*

Berdasarkan data tersebut dapat diketahui jika nilai koefisien dari variabel *Overconfidence* terhadap *Behavioral Finance* sebesar 0.385, variabel *Herd Behavior* terhadap *Behavioral Finance* sebesar 1.839, variabel *Excessive Optimism* terhadap *Behavioral Finance* sebesar 0.277 dan variabel *Excessive Pesimistic* terhadap *Behavioral Finance* sebesar -1.471. Dengan demikian maka dapat dilihat bahwa hampir semua variabel independen berpengaruh positif terhadap variabel dependen kecuali satu variabel independen yakni variabel *Excessive Pesimistic* karena terdapat tanda minus (-) pada nilai koefisiennya.

2. Outer Model

Analisis Outer model adalah analisis yang dilakukan untuk mengetahui spesifikasi hubungan antara variabel laten dengan indikator-indikatornya. Outer model juga dapat dikatakan sebagai model *Partial Least Square* yang mampu mendefinisikan tentang bagaimana indikator-indikator dapat berhubungan dengan variabel latennya (Solimun dan Fernandes, 2017). Terdapat dua pengujian yang digunakan dalam outer model yaitu uji validitas instrument dan uji reliabilitas instrument. Sebelum melewati uji validitas dan uji reliabilitas, indikator lebih dulu diseleksi untuk mendapatkan nilai valid dengan masing-masing nilai indikator diatas 0,6. Hasil yang didapatkan untuk nilai valid masing-masing indikator ditunjukkan pada gambar 4.6.

Gambar 4.6 PLS Model



a. Uji Validitas Instrument

Uji validitas adalah uji yang digunakan untuk mengetahui sejauh mana kuesioner atau instrument yang digunakan pada penelitian mampu mengukur apa yang sedang diukur (Solimun dan Fernandes, 2017). Kuesioner dapat dikatakan valid jika pertanyaan-pertanyaan dari suatu kuesioner mampu untuk menjelaskan sesuatu yang akan diukur oleh kuesioner tersebut. Dengan menggunakan SmartPLS 3.2.7 maka syarat yang ditentukan agar lolos dari uji validitas adalah nilai dari *Average Variance Extracted* (AVE) harus lebih dari 0,50.

Tabel 4.2 Hasil Uji Validitas Instrument

Variabel	Cronbach's Alpha	Average Variance
----------	------------------	------------------

		Extracted
Behavioral Finance	0.886	0.647
Overconfidence	0.925	0.869
Herd Behavior	0.907	0.745
Excessive Optimism	0.939	0.805
Excessive Pesimistic	0.907	0.746

Sumber: Data primer diolah, tahun 2018

Berdasarkan data tersebut, dapat diketahui jika nilai *Average Variance Extracte* (AVE) variabel *Behavioral Finance* sebesar 0.647, variabel *Overconfidence* sebesar 0.869 variabel *Herd Behavior* sebesar 0.745, variabel *Excessive Optimism* sebesar 0.805, variabel *Excessive Pesimistic* sebesar 0.746. Sehingga dapat disimpulkan jika semua variabel yang digunakan pada penelitian ini lolos dari uji validitas, karena semua variabel memiliki nilai AVE yang melebihi angka 0.5 dan dapat dikatakan bahwa instrument yang digunakan dalam penelitian ini valid dalam mengukur sesuatu yang sedang diukur.

b. Uji Reabilitas Instrument

Uji reliabilitas instrument adalah uji yang digunakan untuk mengetahui ukuran yang menunjukkan sejauh mana suatu kuesioner atau instrument yang digunakan dalam penelitian untuk mendapatkan informasi, dapat dipercaya dan mampu mengukur variabel secara konsisten (Solimun dan Fernandes, 2017). Uji reliabilitas instrumen tersebut berguna untuk mengetahui apakah suatu instrument pada penelitian ini dapat mengukur konsistensi responden dalam menjawab setiap item pertanyaan dari instrumen penelitian berupa kuesioner pada penelitian ini.

Variabel dapat dikatakan lolos dari uji reliabilitas instrumen dengan syarat bahwa nilai *Cronbach's Alpha* harus lebih dari 0.7. Aplikasi analisis yang digunakan untuk menguji reliabilitas instrument pada penelitian ini adalah dengan menggunakan aplikasi SmartPLS versi 3.2.7. Setelah dilakukan pengujian menggunakan SmartPLS 3.2.7, maka hasil dari uji reliabilitas pada penelitian ini dapat dilihat dari Tabel 4.3 Hasil Uji Reliabilitas Instrumen berikut ini.

Tabel 4.3 Hasil Uji Reabilitas Instrument

Variabel	Cronbach's Alpha
Behavioral Finance	0.886
Overconfidence	0.925
Herd Behavior	0.907
Excessive Optimism	0.939
Excessive Pesimistic	0.907

Sumber: Data primer diolah, tahun 2018

Dari data tersebut dapat diketahui bahwa semua variabel yang digunakan dalam penelitian ini melebihi nilai 0.7 pada tabel *Cronbach's Alpha*. Jika dilihat dari Tabel 4.4 Hasil Uji Reliabilitas Instrumen maka dapat diketahui jika nilai *Cronbach's Alpha* dari variabel *Behavioral Finance* sebesar 0.886, variabel *Overconfidence* sebesar 0.925 variabel *Herd Behavior* sebesar 0.907, variabel *Excessive Optimism* sebesar 0.939, variabel *Excessive Pesimistic* sebesar 0.907. Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa semua variabel dalam penelitian ini dapat mengukur konsistensi dari responden dalam menjawab setiap item pertanyaan.

3. Inner Model

Analisis inner model dilakukan untuk mengetahui spesifikasi hubungan antar variabel laten atau biasa disebut dengan structural model (Solimun dan Fernandes, 2017). Tanpa kehilangan sifat umumnya, diasumsikan bahwa variabel laten dan indikator di skala zero means dan unit varian sama dengan satu, sehingga parameter lokasi atau parameter konstanta dapat dihilangkan dari model. Pengujian inner model dilakukan dengan metode bootstrapping. Metode bootstrapping dapat melakukan resampling dengan besar sampel tertentu (sama atau lebih kecil dari sampel original) dan diulang sebanyak 100 (sampel bootstrap) untuk mencapai konvergen. Setelah melakukan bootstrapping maka akan muncul beberapa criteria dari inner model seperti T-Statistics, *Probability Values* dan R2.

a. T-Statistics

T-statistics adalah salah satu bagian dari inner model yang berguna untuk mengetahui signifikansi dari variabel independen terhadap variabel dependen. Variabel independen dapat dikatakan signifikan terhadap variabel dependen apabila nilai t-statistics lebih

besar dari t-tabel yang dinyatakan sebesar 1.96. Hasil t-statistics dari penelitian ini dapat dilihat dari Tabel 4.4 Hasil T-Statistics berikut ini

Tabel 4.4 Hasil T-Statistics

Variabel	T-Statistics
Overconfidence \hookrightarrow Behavioral Finance	4.770
Herd Behavior \hookrightarrow Behavioral Finance	2.875
Excessive Optimism \hookrightarrow Behavioral Finance	2.124
Excessive Pesimistic \hookrightarrow Behavioral Finance	2.046

Sumber: Data primer diolah, tahun 2018

Dari Tabel 4.4 Hasil T-Statistics dapat diketahui jika nilai t-statistics dari variabel *Overconfidence* terhadap *Behavioral Finance* sebesar 4.770, variabel *Herd Behavior* terhadap *Behavioral Finance* sebesar 2.875, variabel *Excessive Optimism* terhadap *Behavioral Finance* sebesar 2.124 dan variabel *Excessive Pesimistic* terhadap *Behavioral Finance* sebesar 2.046. sehingga dapat disimpulkan dari semua variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap *Behavioral Finance*.

b. Probability Values

Probability Values adalah salah satu bagian dari inner model yang berguna untuk mengetahui signifikansi dari suatu variabel-variabel independen terhadap variabel dependennya. Variabel independen dapat dikatakan signifikan terhadap variabel dependen apabila *Probability Values* kurang dari $\alpha = 0.05$. Hasil *Probability Values* dari penelitian ini dapat dilihat dari Tabel 4.5 Hasil *Probability Values* berikut

Tabel 4.5 Hasil Probability Values

Variabel	P. Values
Overconfidence \hookrightarrow Behavioral Finance	0.000
Herd Behavior \hookrightarrow Behavioral Finance	0.004
Excessive Optimism \hookrightarrow Behavioral Finance	0.034
Excessive Pesimistic \hookrightarrow Behavioral Finance	0.041

Sumber: Data primer diolah, tahun 2018

Dari Tabel 4.5 Hasil Probability Values dapat diketahui jika Probability Values variabel *Overconfidence* terhadap *Behavioral Finance* sebesar 0.000, variabel *Herd Behavior* terhadap *Behavioral Finance* sebesar 0.004, variabel *Excessive Optimism* terhadap *Behavioral Finance* sebesar 0.034 dan variabel *Excessive Pesimistic* terhadap *Behavioral Finance* sebesar 0.041. Sehingga dapat disimpulkan dari semua variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap *Behavioral Finance*.

c. R Square

R Square adalah salah satu bagian dari inner model yang berguna untuk mengetahui seberapa besar variabel dependen dapat diprediksikan oleh variabel-variabel independennya. Menurut Miller (1992) mengategorikan R Square ke dalam empat kategori. Keempat kategori tersebut yaitu apabila R Square lebih dari 0.67 adalah tinggi, apabila R Square lebih dari 0.33 adalah cukup atau sedang, apabila R Square lebih dari 0.19 adalah rendah atau lemah, sedangkan apabila R Square kurang dari maka tidak diakui atau tidak diterima. Untuk mengetahui seberapa besar variabel dependen dapat diprediksikan oleh variabel-variabel independennya pada penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 4.8 R Square berikut ini.

Tabel 4.6 Hasil R Square

Variabel	R Square
Behavioral Finance	0.862

Sumber: Data primer diolah, tahun 2018

Berdasarkan Tabel 4.6 Hasil R Square dapat diketahui jika nilai R Square pada variabel *Behavioral Finance* sebagai variabel dependen dapat diprediksikan oleh variabel *Overconfidence*, *Herd Behavior*, *Excessive Optimism*, *Excessive Pessimistic* sebesar 0.862. Sehingga dapat disimpulkan bahwa R Square pada penelitian ini termasuk kategori tinggi.

4.4. Pengujian Hipotesis

Pengujian Hipotesis dilakukan untuk mengetahui apakah dugaan awal dari peneliti sesuai dengan hasil penelitian atau tidak. Dari hasil pengolahan data, maka dapat disimpulkan hasil dari hipotesis penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Hipotesis 1

Pada hipotesis 1 disebutkan jika variabel *overconfidence* berpengaruh signifikan terhadap variabel *behavioral finance*. Setelah dilakukan regresi menggunakan SmartPLS 3.2.7 maka dapat diketahui jika nilai koefisien regresi variabel *overconfidence* sebesar 0.385 sehingga variabel *overconfidence* berpengaruh positif terhadap variabel *behavioral finance* dan *probability values* sebesar 0.000 yang berarti lebih kecil dari $\alpha = 0.05$, sehingga variabel *overconfidence* berpengaruh signifikan terhadap variabel *behavioral finance*. Dari hasil tersebut maka dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima yang berarti variabel *overconfidence* berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel *behavioral finance*. Penelitian ini sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Hasrita Lubis, M. dkk. (2015) dan Selim Aren dan Sibel Dinc Aydemir (2015).

2. Hipotesis 2

Pada hipotesis 2 disebutkan jika variabel *herd behavior* berpengaruh signifikan terhadap variabel *behavioral finance*. Setelah dilakukan regresi menggunakan SmartPLS 3.2.7 maka dapat diketahui jika nilai koefisien regresi variabel *herd behavior* sebesar 1.839 sehingga variabel *herd behavior* berpengaruh positif terhadap variabel *behavioral finance* dan *probability values* sebesar 0.004 yang berarti lebih kecil dari $\alpha = 0.05$, sehingga variabel *herd behavior* berpengaruh signifikan terhadap variabel *behavioral finance*. Dari hasil tersebut maka dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima yang berarti variabel *herd behavior* berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel

behavioral finance. Penelitian ini sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Khoa Cuong Pha dan Jian Zhou (2014) dan Shafeeq Ahmad (2017).

3. Hipotesis 3

Pada hipotesis 3 disebutkan jika variabel *excessive optimism* berpengaruh signifikan terhadap variabel *behavioral finance*. Setelah dilakukan regresi menggunakan SmartPLS 3.2.7 maka dapat diketahui jika nilai koefisien regresi variabel *excessive optimism* sebesar 0.277 sehingga variabel *excessive optimism* berpengaruh positif terhadap variabel *behavioral finance* dan *probability values* sebesar 0.034 yang berarti lebih kecil dari $\alpha = 0.05$, sehingga variabel *excessive optimism* berpengaruh signifikan terhadap variabel *behavioral finance*. Dari hasil tersebut maka dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima yang berarti variabel *excessive optimism* berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel *behavioral finance*. Penelitian ini sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Camelia Oprean, Cristina Tanasescu, Luciana Blaga (2014) dan Suzaida Bakara, Amelia Ng Chui Yi (2016).

4. Hipotesis 4

Pada hipotesis 4 disebutkan jika variabel *excessive pessimistic* berpengaruh signifikan terhadap variabel *behavioral finance*. Setelah dilakukan regresi menggunakan SmartPLS 3.2.7 maka dapat diketahui jika nilai koefisien regresi variabel *excessive pessimistic* sebesar -1.471 sehingga variabel *excessive pessimistic* berpengaruh negatif terhadap variabel *behavioral finance* dan *probability values* sebesar 0.041 yang berarti lebih kecil dari $\alpha = 0.05$, sehingga variabel *excessive pessimistic* berpengaruh signifikan terhadap variabel *behavioral finance*. Dari hasil tersebut maka dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima yang berarti variabel *excessive pessimistic* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap variabel *behavioral finance*. Penelitian ini sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Camelia Oprean (2014).

4.5. Pembahasan

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh dari psikologis terhadap keputusan investasi seorang investor individu. Untuk memulai penelitian, peneliti menyusun item-item pertanyaan terlebih dahulu yang nantinya akan digunakan untuk menampung jawaban-jawaban dari responden. Setelah melakukan analisis secara statistik, peneliti akan membahas secara deskriptif pengaruh dari setiap variabel independen terhadap variabel dependen untuk melihat dan menjawab hipotesis yang sebelumnya sudah dirumuskan serta juga akan membahas secara deskriptif fenomena di lapangan terkait pengaruh psikologis investor dalam menentukan keputusan investasinya. Berikut ini akan dibahas lebih detail mengenai hasil analisis ekonomi dari penelitian ini.

4.5.1. Pengaruh *Overconfidence* terhadap *Behavioral Finance*

Pada penelitian ini dinyatakan bahwa variabel *overconfidence* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *behavioral finance* oleh investor yang berarti bahwa jika semakin tinggi *overconfidence* yang dimiliki oleh investor maka tingkat *behavioral finance* tersebut juga akan naik. Hal ini sesuai dengan teori *overconfidence* (Odean, 1997) yang menjelaskan bahwa perdagangan yang dilakukan oleh investor yang memiliki sikap *overconfidence* akan lebih tinggi dari investor rasional dan hal tersebut mampu menurunkan utilitas rata-rata mereka, karena investor yang terlalu percaya diri akan melakukan transaksi saham dengan agresif dan bertindak secara irrasional. Nilai koefisien positif dari variabel *overconfidence* berarti menunjukkan bahwa variabel ini bergerak linear dengan variabel *behavioral finance* sebagai variabel terikat. Hasil ini sesuai dengan hipotesis penelitian yang dirumuskan oleh peneliti sebelumnya dan juga sesuai dengan kondisi di lapangan bahwa ketika investor memiliki perilaku *overconfidence* atau kepercayaan diri tinggi dalam menganalisis dan memutuskan investasi saham yang ditandai dengan melebih-lebihkan kemampuan prediktif dan presisi mereka sendiri dari informasi yang telah mereka terima.

Secara psikologi masing-masing investor, semakin tinggi *overconfidence* mampu mempengaruhi kegiatan *trading* yang mereka lakukan di pasar hal ini dibuktikan dengan jawaban pada pernyataan “Saya merasa aturan bertransaksi (*trading plan*) yang saya punya lebih baik dari investor yang lain” diperoleh yang menjawab setuju dan sangat setuju sebanyak 54% dan pada pernyataan “Ketika mendapatkan profit pada satu transaksi saya menjadi lebih yakin pada aturan bertransaksi (*trading plan*) saya dalam memprediksi pergerakan harga saham” mendapatkan jawaban setuju dan sangat setuju sebanyak 52%. Hal itu menunjukkan bahwa investor saham merasa sangat percaya diri bahwa kegiatan trading yang dilakukan sangat baik dan lebih menguntungkan dibanding investor lain. Hal ini cenderung membuat investor melakukan lebih banyak transaksi *buy* dengan anggapan saham yang dibeli sudah sangat sesuai dengan apa yang diprediksikannya sehingga pada waktu mendatang akan memberikan banyak keuntungan meskipun pada kenyataannya hal tersebut belum tentu senantiasa sama dengan apa yang diprediksikannya.

Perilaku investor dengan *overconfidence* yang tinggi ini mampu menjadikan investor bertransaksi secara agresif tanpa mempertimbangkan *trading plan* yang telah di buat karena dalam anggapannya saham akan mendatangkan keuntungan yang tinggi. Perilaku *overconfidence* ini bisa semakin tinggi apabila investasi atau keputusan yang diambilnya benar-benar mendatangkan keuntungan dari apa yang diprediksikan dan menganggap dirinya berhasil. Kebanyakan perilaku *overconfidence* yang dimiliki investor didasari oleh pengalaman menjadi investor saham dalam jangka waktu panjang ataupun dengan tambahan pengetahuan yang dimiliki sehingga investor senantiasa merasa mampu tanpa mempertimbangkan kemungkinan-kemungkinan yang lain karena apa yang dilakukan sudah sesuai dengan apa yang biasa dilakukan dan pengetahuan yang mumpuni dalam prespektif mereka. Selain itu *overconfidence* yang tinggi juga menyebabkan seorang investor berpikir tidak secara objektif dan mengabaikan *trading plan* yang telah dibuat.

Semakin tinggi *overconfidence* yang dimiliki investor dengan didukung pengetahuan yang terus ditambah, maka akan berpengaruh baik bagi transaksi di pasar saham. Hal ini

sesuai dengan penelitian yang dilakukan dilakukan Suzaida Bakara, Amelia Ng Chui Yi (2016) dengan judul *The Impact of Psychological Factors on Investors' Decision Making in Malaysian Stock Market: A Case of Klang Valley and Pahang* dimana disebutkan kepercayaan diri berlebihan dan ketersediaan informasi memiliki dampak positif terhadap keputusan investasi investor. Dalam hal ini, pengetahuan atau informasi yang dimiliki oleh investor saham dapat didapat dari berbagai sumber seperti tips dari penasihat keuangan, mengikuti kelas-kelas belajar investasi saham atau membaca suatu berita di Internet, dan kemudian mereka siap mengambil tindakan, seperti membuat keputusan investasi, berdasarkan pengetahuan yang mereka miliki tersebut.

Ditinjau berdasarkan realita di lapangan *overconfidence* mempengaruhi keputusan investasi investor terutama ketika *trading plan* yang digunakan oleh investor bisa menghasilkan keuntungan pada beberapa kali transaksi. Ketika *trading plan* bisa menghasilkan keuntungan maka hal ini akan dapat mempengaruhi psikologi dan objektivitas investor dalam menganalisis suatu saham. Investor akan merasa bahwa *trading plan* yang telah dibuatnya akan selalu bisa menghasilkan keuntungan di setiap transaksinya padahal terkadang kenyataannya tidaklah demikian.

4.5.2. Pengaruh *Herd Behavior* terhadap *Behavioral Finance*

Pada penelitian ini dinyatakan bahwa variabel *herd behavior* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *behavioral finance* oleh investor yang berarti bahwa jika semakin tinggi *herd behavior* yang dimiliki oleh investor maka tingkat *behavioral finance* tersebut juga akan naik. Hal ini sesuai dengan teori *herd behavior* (Biekhchandani dan Sharma, 2001) yang menjelaskan *herd behavior* adalah perilaku investor yang mengikuti tindakan investor lain atau mengikuti pergerakan pasar atau keputusan investasinya bukannya mengandalkan informasi hasil analisis mereka sendiri. Nilai koefisien positif dari variabel *herd behavior* berarti menunjukkan bahwa variabel ini bergerak linear dengan variabel *behavioral finance* sebagai variabel terikat. Hasil ini sesuai dengan hipotesis penelitian yang dirumuskan oleh peneliti sebelumnya dan juga sesuai

dengan kondisi di lapangan bahwa ketika investor memiliki perilaku *herd behavior* maka mereka akan sangat mengandalkan masukan, saran atau mengikuti alur trading dari investor lain atau analis pasar yang mendapatkan banyak keuntungan, bukan atas analisis dan prediksinya sendiri.

Secara psikologi masing-masing investor, semakin tinggi perilaku *herd behavior* mampu mempengaruhi kegiatan *trading* yang mereka lakukan di pasar hal ini dibuktikan dengan jawaban pada pernyataan “Ketika mengambil keputusan buy/sell saya akan mempertimbangkan pendapat dari analis pasar” diperoleh yang menjawab setuju dan sangat setuju sebanyak 78% dan pada pernyataan “Saya selalu mempertimbangkan pendapat dari teman dan analis pasar dalam mengambil keputusan investasi saya” mendapatkan jawaban setuju dan sangat setuju sebanyak 73%. Hal itu menunjukkan bahwa investor saham merasa membutuhkan saran atau masukan dari orang lain yang memiliki pengalaman untuk mengambil keputusan investasi saham yang akan dilakukannya. Kondisi perilaku investor dengan perilaku *herd behavior* ini berbeda dengan investor dengan *overconfidence* dimana perilaku *herd behavior* cenderung kurang percaya diri dan membutuhkan saran orang lain, namun *overconfidence* cenderung sangat percaya diri dengan kemampuannya sendiri dalam menganalisis suatu saham.

Investor dengan perilaku *Herd behavior* mengabaikan *trading plan* yang telah mereka buat dan mengikuti pendapat atau tindakan orang lain atau rekan-rekan mereka tanpa berpikir panjang meskipun para peneliti *behavioral finance* berpendapat bahwa investor harus bisa mengendalikan emosi mereka agar tidak terpengaruh oleh publik (Biekhchandani dan Sharma, 2001) namun di lapangan para investor tersebut justru sangat membutuhkan pertimbangan orang lain yang lebih memahami transaksi saham lebih baik dari mereka. Para investor saham dengan perilaku *herd behavior* yang tinggi ini bisa saja didominasi oleh investor baru yang belum memiliki banyak pengalaman dalam melakukan transaksi saham atau belum memiliki kemampuan yang baik dalam melakukan analisis suatu saham untuk dijadikan acuan bertransaksi. Di samping itu, tidak menutup kemungkinan investor lama pun memiliki perilaku *herd behavior* apabila mereka mengalami kegagalan dalam melakukan dalam *trading plan*

mereka sehingga memilih untuk melakukan cut loss dan menghindari Kerugian yang lebih tinggi.

Secara teori, perilaku *herding* ini dapat berdampak negatif pada keputusan investasi investor (Suzaida Bakar dan Amelia Ng Chui Yi, 2016) karena hal ini membuat investor bergantung pada investor lain, analis pasar ataupun broker, meskipun hal tersebut mampu meningkatkan *behavioral finance* seorang investor karena akan terdorong untuk mengambil keputusan yang baik dalam investasinya. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Shafeeq Ahmad (2017) dengan judul *Factors Influencing Individual Investors' Behavior: An Empirical Study of Pakistan Financial Markets* meneliti secara empiris fakto-faktor yang mempengaruhi perilaku investasi individu yang didapati bahwa *broker recommendations* merupakan faktor yang paling mempengaruhi pengambilan keputusan investasi individu. Asumsi perilaku *herd* yang tinggi ini juga mampu yang menyebabkan rendahnya kepercayaan diri investor, sehingga mengakibatkan kecenderungan seorang investor akan membuat keputusan yang serupa antara yang satu dengan yang lainnya dan mengabaikan *trading plan* yang telah di buat.

Ditinjau berdasarkan realita di lapangan *herd behavior* akan lebih mempengaruhi psikologi investor pemula karena kebanyakan investor pemula belum memiliki *trading plan* yang baik sehingga dapat dengan mudah terpengaruh oleh pendapat orang lain yang lebih berpengalaman. Namun terkadang investor yang telah berpengalaman pun dapat terpengaruh perilaku *herding* ini ketika investor mengalami kerugian dalam menjalankan *trading plan* yang telah di buatnya investor akan kehilangan kepercayaan dirinya terhadap *trading plan* yang telah dibuatnya dan akan terpengaruh oleh pendapat orang lain.

4.5.3. Pengaruh *Excessive Optimism* terhadap *Behavioral Finance*

Pada penelitian ini dinyatakan bahwa variabel *excessive optimism* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *behavioral finance* oleh investor yang berarti bahwa jika semakin tinggi *excessive optimism* yang dimiliki oleh investor maka tingkat *behavioral finance* tersebut juga

akan naik. Hal ini sesuai dengan teori *Excessive Optimism* (Ton, H. T. H., & Dao, T. K., 2014) yang menjelaskan perilaku *excessive optimism* berasal dari *overconfidence* dan keyakinan bahwa peristiwa masa depan akan lebih baik daripada yang sebenarnya dan optimisme dapat membantu orang memiliki emosi positif, tetapi optimisme yang berlebihan atau optimisme yang tidak realistis dapat merugikan. Nilai koefisien positif dari variabel *excessive optimism* berarti menunjukkan bahwa variabel ini bergerak linear dengan variabel *behavioral finance* sebagai variabel terikat. Hasil ini sesuai dengan hipotesis penelitian yang dirumuskan oleh peneliti sebelumnya dan juga sesuai dengan kondisi di lapangan bahwa ketika investor memiliki pandangan yang optimis dan positif terhadap investasi yang akan dilakukan, maka hal ini akan membuat investor melakukan trading secara lebih aktif dan percaya diri.

Secara psikologi masing-masing investor, semakin tinggi perilaku *excessive optimism* mampu mempengaruhi kegiatan *trading* yang mereka lakukan di pasar hal ini dibuktikan dengan jawaban pada pernyataan "Saya merasa yakin meski suatu saham mengalami penurunan suatu saat akan kembali *rebound* dan membentuk *new high*" diperoleh yang menjawab setuju dan sangat setuju sebanyak 80% dan pada pernyataan "Ketika IHSG mengalami resesi saya merasa bahwa IHSG akan kembali *rebound*" mendapatkan jawaban setuju dan sangat setuju sebanyak 78%. Hal itu menunjukkan bahwa investor merasa senantiasa memiliki pandangan yang positif terkait kondisi pasar saham dan pasar global secara keseluruhan. Investor yang memiliki perilaku optimis yang tinggi akan senantiasa merasa saham akan mengalami rebound yang sebelumnya memiliki trend turun akan bergerak naik dengan berbagai asumsi dan prediksi tanpa ada dasar yang jelas.

Investor dengan perilaku *excessive optimism* yang tinggi akan senantiasa memiliki pemikiran positif dan optimis bahwasanya kondisi pasar global akan akan bergerak naik dan membuat pasar saham akan mengalami trend bullish meskipun memerlukan waktu. Kalangan investor saham dengan optimism yang tinggi akan senantiasa percaya asset finansial dan sahamnya memiliki kecenderungan harga untuk bergerak naik, meskipun harganya belum benar-benar mengalami kenaikan. Optimisme yang terlalu tinggi ini dapat membuat investor

mengabaikan *trading plan* yang telah di buat dan berpikir secara tidak objektif dalam mengalisa suatu saham.

Excessive optimism dapat menyebabkan dampak positif karena mendorong investor untuk berinvestasi. Namun, *excessive optimism* juga dapat menyebabkan dampak negatif karena dapat membuat seorang investor untuk berinvestasi dalam perusahaan yang memiliki NPV negatif atau aset yang memiliki risiko tinggi. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Khoa Cuong Phan, Jian Zhou (2014) dengan judul *Factors Influencing Individual Investor Behavior: An Empirical Study of the Vietnamese Stock Market* meneliti secara empiris fakto-faktor yang mempengaruhi perilaku investasi individu. Penelitian ini membuktikan bahwa keputusan investasi individu dipengaruhi oleh empat elemen psikologis yang mana salah satunya adalah *excessive optimism*. Banyak penelitian menunjukkan bahwa terlalu optimis adalah bentuk terlalu percaya diri karena ilusi kontrol (orang yang mempercayai kemampuan mereka mengendalikan sesuatu) juga dianggap sebagai ekspresi terlalu percaya diri atau *overconfidence*.

Ditinjau dari realita di lapangan *excessive optimism* membuat investor selalu berpikir secara positif mengenai suatu saham. Hal ini tentunya dapat berdampak negatif bagi investor karena akan membuat investor mengabaikan *trading plan* dan tidak berpikir secara objektif. Namun meskipun demikian *excessive optimism* juga bisa memberikan dampak positif terutama ketika pasar sedang mengalami trend *bearish* investor akan memiliki kesempatan untuk melihat peluang mendapatkan *profit* dalam masa *bearish* tersebut.

4.5.4. Pengaruh *Excessive Pesimistic* terhadap *Behavioral Finance*

Pada penelitian ini dinyatakan bahwa variabel *excessive pesimistic* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *behavioral finance* oleh investor yang berarti bahwa jika semakin tinggi *excessive pesimistic* yang dimiliki oleh investor maka tingkat *behavioral finance* tersebut akan turun. Hal ini sesuai dengan teori *Excessive Pessimistic* dimana pengaruh psikologis ini adalah lawan dari *optimism* yang menjelaskan bahwa seorang investor yang memiliki rasa pesimis

berlebihan beranggapan bahwa tidak ada harapan di masa depan akan investasinya (Hoang Thanh Hue Ton & Trung Kien Dao, 2014). Nilai koefisien negatif dari variabel *excessive pessimistic* berarti menunjukkan bahwa variabel ini bergerak tidak linear dengan variabel *behavioral finance* sebagai variabel terikat. Hasil ini sesuai dengan hipotesis penelitian yang dirumuskan oleh peneliti sebelumnya dan juga sesuai dengan kondisi di lapangan bahwa ketika investor memiliki pandangan negative dan pesimis terhadap kondisi portofolionya, maka hal tersebut akan membuat investor banyak memiliki pertimbangan dan keraguan sehingga menghambat keputusannya untuk melakukan investasi. Dalam hal ini, investor akan sangat berhati-hati dan apabila investor terlalu hati-hati dan terlalu pesimis, hal tersebut akan membuatnya tidak melakukan transaksi yang tepat atau justru membatasi diri untuk bertransaksi.

Investor dengan kondisi pesimis yang tinggi menambah pertimbangan dalam kegiatan *trading* yang mereka lakukan di pasar hal ini dibuktikan dengan jawaban pada pernyataan “Saya merasa mayoritas saham di Indonesia stock exchange *overvalue*” diperoleh yang menjawab setuju dan sangat setuju sebanyak 70% dan pada pernyataan “Saya merasa ketika IHSG mengalami resesi IHSG akan sulit untuk rebound dan menciptakan new high” mendapatkan jawaban setuju dan sangat setuju sebanyak 81%. Hal itu menunjukkan bahwa investor saham merasa tidak memiliki pandangan yang baik terkait investasi yang akan dilakukan di pasar saham sehingga banyak pertimbangan yang dilalukan. Di samping itu, investor pun merasa bahwa saham tidak akan memberikan keuntungan yang tinggi seperti produk-produk investasi lain seperti deposito dan menganggap investasi saham terlalu beresiko untuk dilakukan.

Investor dengan perilaku *excessive pessimistic* yang tinggi adalah kebalikan dari *excessive optimism* dimana investor akan senantiasa menganggap pasar akan mengalami kondisi bearish. Di samping itu, investor akan senantiasa merasa IHSG tidak akan terlalu mendukung saham untuk bergerak naik karena beranggapan bahwa IHSG akan mengalami resesi dan mengakibatkan kerugian untuk investasi mereka. Investor dengan pesimisme yang

tinggi akan senantiasa merasa tidak memiliki peluang, meskipun kondisi saham tengah mengalami rebound mereka akan tetap merasa pesimis dan menganggap bahwa rebound yang terjadi hanyalah bersifat minor. Hal ini sangat berpengaruh terhadap keputusan investasi seorang investor terkait perilakunya di pasar saham.

Hasil yang didapat dalam penelitian ini terkait perilaku *excessive pessimistic* bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Hoang Thanh Hue Ton, Trung Kien Dao (2014) dengan judul *The Effects of Psychology on Individual Investors' Behaviors: Evidence from the Vietnam Stock Exchange* menunjukkan bahwa keputusan investasi individu lebih di pengaruhi oleh percaya diri berlebihan, optimisme berlebihan, pesimis berlebihan.

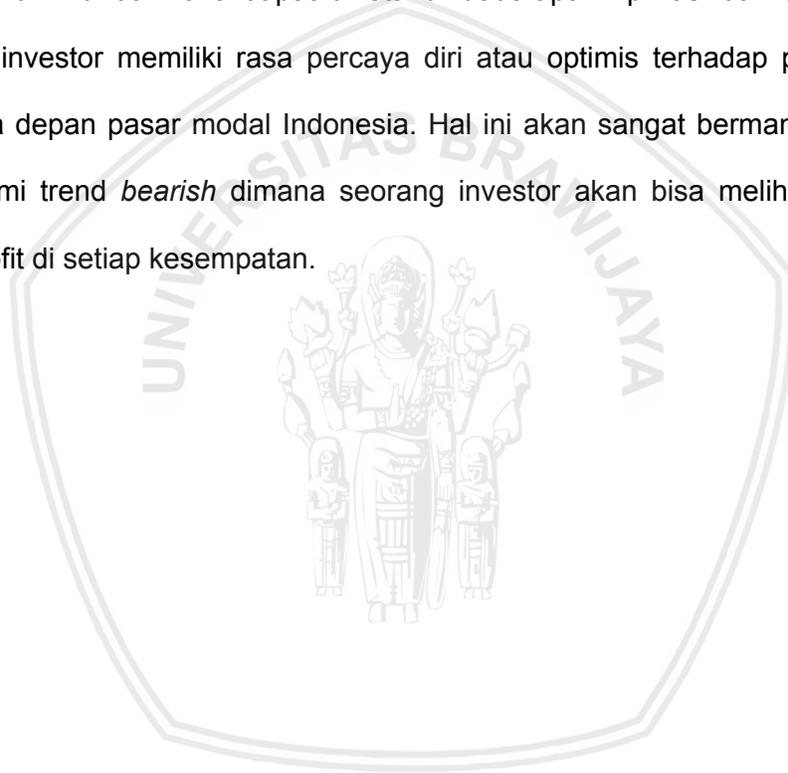
4.6 Implikasi Hasil Penelitian

Berdasarkan analisis pada variabel *overconfidence* yang berpengaruh terhadap *behavioral finance* maka dapat diketahui beberapa implikasi dari adanya pengaruh tersebut. Jika seorang investor memiliki sikap *overconfidence*, hal tersebut dapat membuat investor melakukan keputusan investasi yang irrasional dan menilai suatu saham secara berlebihan karena pengalaman di masa lalu. Selain itu investor juga akan mengabaikan hasil analisis dan mengabaikan *trading plan* yang telah dibuat.

Berdasarkan analisis pada variabel *herd behavior* yang berpengaruh terhadap *behavioral finance* maka dapat diketahui beberapa implikasi dari adanya pengaruh tersebut. Jika seorang investor memiliki sikap *herd behavior*, maka investor akan menunggu informasi atau saran yang di berikan oleh analis pasar atau oleh broker sebelum melakukan keputusan investasinya. Hal ini bisa saja berdampak baik yang menghasilkan profit maksimal jika antara investor dan analis pasar memiliki sudut pandang atau *trading plan* yang sama. Namun jika sudut pandang atau *trading plan* antara investor dan analis pasar berbeda hal ini dapat berdampak buruk bagi portofolio investor karena perbedaan sudut pandang dan *trading plan* akan mempengaruhi penilaian terhadap pergerakan suatu saham.

Berdasarkan analisis pada variabel *excessive optimism* yang berpengaruh terhadap *behavioral finance* maka dapat diketahui beberapa implikasi dari adanya pengaruh tersebut. Ketika seorang investor memiliki *excessive optimism* seorang investor akan merasa bahwa pasar ketika mengalami koreksi akan terjadi *rebound* dan pada akhirnya membentuk *new high*. Hal ini sebenarnya dapat berdampak positif bagi investor namun jika tidak diimbangi dengan analisis yang baik dapat berdampak buruk bagi portofolio investor.

Berdasarkan analisis pada variabel *excessive pessimistic* yang tidak berpengaruh terhadap *behavioral finance* maka dapat diketahui beberapa implikasi dari adanya pengaruh tersebut, bahwa investor memiliki rasa percaya diri atau optimis terhadap pergerakan suatu saham dan masa depan pasar modal Indonesia. Hal ini akan sangat bermanfaat ketika pasar sedang mengalami trend *bearish* dimana seorang investor akan bisa melihat peluang untuk mendapatkan profit di setiap kesempatan.



BAB V PENUTUP

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya mengenai pengaruh *overconfidence*, *herd behavior*, *excessive optimism* dan *excessive pessimistic* terhadap behavioral finance, maka dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Semakin tinggi *overconfidence* atau kepercayaan diri yang baik oleh investor maka akan membuat behavioral finance untuk berinvestasi pun akan semakin tinggi. Hal ini didasari oleh perilaku percaya diri dengan pengalaman dan pengetahuan yang cukup sehingga kepercayaan diri tersebut mampu membuat investor membaca analisis yang baik dan akan mendatangkan gain sesuai prediksinya. Perilaku *overconfidence* yang tinggi dalam menganalisis dan memutuskan investasi saham akan membuat investor melebih-lebihkan kemampuan prediktif dan presisi mereka sendiri dari informasi yang telah mereka terima.
2. Semakin tinggi herd behavior investor maka akan membuat *behavioral finance* untuk melakukan investasi saham semakin tinggi. Investor yang cenderung membutuhkan saran atau masukan dari investor lain akan belajar untuk menentukan keputusan secara lebih baik. Perilaku herd yang tinggi ini juga mampu yang menyebabkan rendahnya kepercayaan diri investor, sehingga mengakibatkan kecenderungan seorang investor akan membuat keputusan yang serupa antara yang satu dengan yang lainnya.
3. Semakin tinggi *excessive optimistic* investor maka akan membuat *behavioral finance* untuk melakukan investasi saham semakin tinggi. Investor yang memiliki pandangan yang optimis dan positif terhadap investasi yang akan dilakukan, maka hal ini akan membuat investor melakukan trading secara lebih giat dan percaya diri. Perilaku *excessive optimism* yang tinggi akan senantiasa memiliki pemikiran positif dan optimis bahwasanya kondisi pasar

akan bergerak naik dan membuat new high ataupun angka psikologis baru meskipun memerlukan periode waktu tertentu.

4. Semakin tinggi *excessive pessimistic* investor maka akan membuat behavioral finance untuk melakukan investasi saham semakin rendah. Apabila investor terlalu hati-hati dan terlalu pesimis, hal tersebut akan membuatnya tidak melakukan transaksi yang tepat atau justru membatasi diri untuk berinvestasi. Kondisi pesimisme yang tinggi akan senantiasa membuat investor merasa tidak memiliki peluang, meskipun kondisi suatu saham tengah mengalami rebound mereka akan tetap merasa pesimis dan menganggap mereka bisa saja mengalami penurunan sewaktu-waktu.

5.2. Saran

Berdasarkan kesimpulan yang telah diperoleh, maka peneliti mengajukan beberapa saran antara lain:

1. Ditinjau dari *overconfidence*, ada baiknya jika investor mampu mengendalikan kepercayaan dirinya dengan tetap mempertimbangkan kondisi pasar saham dan tidak melebih-lebihkan pengetahuan mereka tentang nilai dari sebuah nilai asset perusahaan. Hal ini untuk mengindarkan investor dari tindakan melakukan buy/sell saham secara agresif dan irrasional.
2. Ditinjau dari *herd behavior*, ada baiknya jika investor tidak sepenuhnya mengambil tindakan berdasarkan pertimbangan atau saran dari investor, analis pasar atau pun broker namun tetap harus melakukan pertimbangan berdasarkan analisis tersendiri. Apabila memilih untuk menggunakan pertimbangan investor atau pihak lain untuk mengambil keputusan, sangat disarankan untuk tetap melihat kondisi pasar atau mempertimbangkan trading plan yang telah dibuat.
3. Dilihat dari *excessive optimism*, ada baiknya jika investor mempertimbangkan kondisi pasar dan trading plan untuk dijadikan pertimbangan karena akan selalu ada resiko hasil tidak sesuai dengan analisis yang dilakukan.
4. Dilihat dari *excessive pessimistic*, ada baiknya jika investor tidak terlalu berpikir pesimis dan menganggap investasinya tidak memiliki peluang rebound di masa mendatang. Investor

diharapkan mampu melakukan analisis mendalam untuk menguatkan asumsinya sehingga dapat mengambil keputusan yang diharapkan akan sesuai dengan prediksinya.



DAFTAR PUSTAKA

- Adila, Dewi Muharnia. 2010. Hubungan Self Esteem dengan Optimisme Meraih Kesuksesan Karir Pada Mahasiswa Fakultas Psikologi UIN Syarif Hidayatullah Jakarta. Skripsi. Jakarta : UIN Syarif Hidayatullah.
- Aff, J. B. F., & Ahmad, S. (2017). Business & Financial Affairs Factors Influencing Individual Investors ' Behavior : An Empirical Study of Pakistan Financial Markets, 6(4), 6–13. <https://doi.org/10.4172/2167-0234.1000297>
- Aren, S., & Aydemir, S. D. (2015). The Factors Influencing Given Investment Choices of Individuals. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 210, 126–135. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2015.11.351>
- Bakar, S., & Yi, A. N. C. (2016). The Impact of Psychological Factors on Investors' Decision Making in Malaysian Stock Market: A Case of Klang Valley and Pahang. *Procedia Economics and Finance*, 35(October 2015), 319–328. [https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(16\)00040-X](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(16)00040-X)
- Bikhchandani, S., & Sharma, S. (2001). Herd Behavior in Financial Markets, 47(3).
- Case, Karl E. dan Ray C. Fair, Prinsip-Prinsip Ekonomi Edisi Kedelapan: Jilid 1. Jakarta: Erlangga, 2007.
- Cuong, P. K., & Jian, Z. (2014). Factors Influencing Individual Investors' Behavior: An Empirical Study of the Vietnamese Stock Market. *American Journal of Business and Management*, 3(2), 77–94. <https://doi.org/10.11634/216796061403527>
- Donald R.Cooper & Pamela S.Schindler, 2006, "Bussines Research Methods", 9th edition. McGraw-Hill International Edition.
- Ghozali, Imam, (2009). Aplikasi analisis multivariate dengan program spss, Edisi Keempat, Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hussein, Ananda Sabil. 2015. Penelitian Bisnis dan Manajemen Menggunakan Partial Least Square (PLS) dengan smartPLS 3.0. Malang: Universitas Brawijaya.
- Jing, G., Hao, C., & Xian, Z. (2013). Influence of psychological and emotional factors on the venture enterprise value and the investment decision-making. *Procedia Computer Science*, 17, 919–929. <https://doi.org/10.1016/j.procs.2013.05.117>
- Lubis, H., Dileep Kumar, M., Ikbar, P., & Muneer, S. (2015). Role of psychological factors in individuals investment decisions. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 5, 397–405. Retrieved from <http://www.scopus.com/inward/record.url?eid=2-s2.0-84949817763&partnerID=40&md5=59d29a555c115b620b662b8199520072>
- May, Ellen (2014). *Smart Trader Not Gamblers*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama

Odean, Terrance, 1997, Do investors trade too much?, Working paper, University of California, Davis.

Oprean, C., & Tanasescu, C. (2014). Effects of Behavioural Finance on Emerging Capital Markets. *Procedia Economics and Finance*, 15(14), 1710–1716. [https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(14\)00645-5](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(14)00645-5)

Oprean, C. (2014). Effects of Behavioural Factors on Human Financial Decisions. *Procedia Economics and Finance*, 16(May), 458–463. [https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(14\)00825-9](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(14)00825-9)

Pompian, M.M. (2006) “Behavioral Finance and Wealth Management”, Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.

Sekaran, U. (2006). Metode Penelitian Untuk Bisnis 1. (4th ed). Jakarta: Salemba Empat.

Solimun, Adji Rachmad Rinaldo Fernandes dan Nurjannah. Metode Statistika Multivariat Permodelan Persamaan Struktural Pendekatan WarpPLS. Malang: UB Press, 2017.

Sugianto, Sitingjak. (2006). Lisrel. Edisi Pertama. Cetakan Pertama Yogyakarta: Penerbit Graha Ilmu.

Sugiyono (2011). Metode penelitian pendidikan. Bandung: Alfabeta.

Ton, H. T. H., & Dao, T. K. (2014). The Effects of Psychology on Individual Investors' Behaviors: Evidence from the Vietnam Stock Exchange. *Journal of Management and Sustainability*, 4(3), 125–134. <https://doi.org/10.5539/jms.v4n3p125>

Toma, F.-M. (2015). Behavioral Biases of the Investment Decisions of Romanian Investor on the Bucharest Stock Exchange. *Procedia Economics and Finance*, 32(15), 200–207. [https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(15\)01383-0](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(15)01383-0)

Wira, Desmond (2016). *Psikologi Trading*. Exceed