

# Peran *herding*, *overconfidence*, dan *endowment bias* pada keputusan investasi investor pasar modal

JBB  
12, 1

Thea Diva Theresa, Rohmad Fuad Armansyah\*

Universitas Hayam Wuruk Perbanas Surabaya, Jawa Timur, Indonesia

35

## ABSTRACT

Investment is one of the steps to get a financial advantage in the future. Investment decision-making involves thinking about action to make decisions. This study aims to examine the effect of Herding bias, Overconfidence bias, and Endowment bias on Investors' Investment Decision Making in the Capital Market. The sample consists of 150 respondents with the characteristics of being an active investor for at least 1 year in the capital market, having a minimum age of 17 years, and being Indonesian citizens. The sample was taken by purposive sampling method through the distribution of electronic questionnaires to investors who have joined the capital market. The data were analyzed using Structural Equating Modeling (SEM) on Partial Least Square (PLS). The results of this study indicate that herding bias, overconfidence bias, and endowment bias affect investors' investment decision-making. The partial test supports this results, showing a positive effect of each variable herding bias, overconfidence bias, and endowment bias on investment decision variables. This study has implications for investment decision-makers with millennial demographics regarding financial bias behavior in the midst of information development, so it is important to base the fundamental and technical analysis on decision making.

Received 11 April 2022

Revised 7 September 2022

Accepted 9 September 2022

## JEL Classification:

O16, R53, E22

## DOI:

[10.14414/jbb.v12i1.2989](https://doi.org/10.14414/jbb.v12i1.2989)

## ABSTRAK

Investasi merupakan salah satu Langkah untuk mendapatkan keunggulan secara finansial di masa depan. Pengambilan keputusan investasi melibatkan pemikiran dalam tindakan untuk menghasilkan keputusan. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh Herding bias, Overconfidence bias, dan Endowment bias Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi Investor di Pasar Modal. Sampel terdiri dari 150 responden dengan karakteristik sebagai investor aktif minimal 1 tahun di pasar modal, telah memiliki usia minimal 17 tahun, merupakan warga negara Indonesia. Pengambilan sampel pada penelitian ini dengan metode purposive sampling melalui penyebaran kuesioner secara elektronik kepada investor yang telah tergabung dalam pasar modal. Analisis menggunakan Structural Equating Modelling (SEM) pada Partial Least Square (PLS). Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa herding bias, overconfidence bias, dan endowment bias berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi investor. Hal ini didukung dengan hasil pengujian secara parsial yang menunjukkan adanya pengaruh positif dari setiap variabel herding bias, overconfidence bias, dan endowment bias terhadap variabel keputusan investasi. Implikasi penelitian ini adalah kontribusi kepada pengambil keputusan investasi dengan demografi milenial tentang adanya perilaku bias keuangan ditengah perkembangan informasi, sehingga perlu mendasarkan analisis fundamental dan teknikal dalam pengambilan keputusan.

## Keyword:

*Herding Bias, Overconfidence Bias, Endowment Bias, Keputusan Investasi.*

## 1. PENDAHULUAN

Suatu bentuk penanaman modal yang dilakukan oleh seseorang di masa sekarang dengan harapan mendapat keuntungan di masa depan merupakan sebuah bentuk kegiatan investasi. Oleh sebab itu, dalam investasi ini diperlukan keputusan investor untuk membuat keputusan investasi. Investor yang selalu menanggapi informasi dan dapat membuat pilihan secara normatif yang dapat diterima merupakan investor yang



This work is licensed under a Creative Commons Attribution 4.0 International License.

Journal of  
Business and Banking

ISSN 2088-7841

Volume 12 Number 1  
May - October 2022

pp. 35-50

© STIE Perbanas Press  
2020

rasional. Asumsi terkait dengan perilaku seseorang dalam pengambilan keputusan sebenarnya tidak sepenuhnya rasional, ada banyak faktor yang memengaruhi, salah satunya yaitu faktor emosi. Faktor emosi dalam diri investor yang memengaruhi keputusan pemilihan dalam investasi di pasar modal. Hal tersebut dapat berakibat negatif pada pasar modal, yang mengakibatkan pergerakan pasar tidak normal.

Faktor kognitif dan emosi yang berpengaruh pada investor dari dalam dirinya tidak dapat membantunya dalam menerjemahkan informasi dengan tepat. Akhirnya, mereka tidak rasional. Ketidakrasionalan investor tersebut dinyatakan dalam perilaku yang bias. Shefrin (2007) menjelaskan kecenderungan kesalahan prediksi merupakan akibat dari bias perilaku yaitu faktor kognitif dan emosi dari dalam diri setiap individu yang dapat mempengaruhinya dalam mengambil keputusan investasi. Pompian (2012) menjelaskan bahwa bias dibagi menjadi dua kategori yaitu *cognitive bias* dan *emotional bias*. Bias kognitif merupakan penyimpangan seorang investor dalam memahami, mengolah, dan akhirnya mengambil keputusan terhadap suatu informasi atau fakta, sedangkan bias emosional (*emotional bias*) adalah penyimpangan akibat dari perasaan dan spontanitas dari pada fakta. Perkembangan teknologi informasi serta adanya percepatan penyebaran informasi melalui media sosial mendukung adanya keterlibatan emosi dalam menanggapi informasi yang diterima. Disamping itu perkembangan demografi manusia serta generasi yang berbeda juga mendorong perbedaan perilaku dalam investasi.

*Herding bias* merupakan perilaku seorang investor yang cenderung mengikuti keputusan investor lain dalam berinvestasi tanpa melakukan analisis pribadi seperti fundamental maupun teknik terlebih dahulu. Armansyah (2021) menjelaskan bahwa *herding* merupakan sebuah fenomena yang terjadi pada investor atau sekumpulan investor yang diakibatkan oleh keinginan investor untuk mendapatkan keuntungan yang sama dengan mengikuti perilaku investor lain. Perilaku ini merupakan salah satu tindakan irasional investor yang tidak mendasarkan keputusan investasinya pada informasi atau fakta yang tersedia melainkan berdasarkan tindakan investor yang lainnya atau berdasarkan *noise* yang terjadi dalam pasar. Afriani & Halmawati (2019) menemukan perilaku irasional dari investor, seperti pengambilan keputusan berdasarkan keputusan dari investor lainnya atau dengan kata lain meniru investor lain, dan cenderung bereaksi cepat ketika terjadi perubahan keputusan investor lain dalam berinvestasi, maupun adanya perilaku yang lebih senang membeli saham jika saham tersebut diminati sejak awal diperdagangkan. Namun tidak semua investor melakukan perilaku mengikuti, Setiawan dkk. (2018) menunjukkan bahwa *herding bias* tidak memiliki pengaruh terhadap pengambilan keputusan investor, karena adanya aktifitas analisis fundamental dan teknikal yang dilakukan investor sebelum membuat keputusan dalam berinvestasi sehingga investor lebih memiliki dasar yang rasional.

*Overconfidence* merupakan perilaku seseorang yang sangat yakin atas kemampuannya dan keahlian prediksinya yang selalu berhasil. Kondisi tersebut merupakan sikap normal dan dapat dijadikan sebagai cerminan dari tingkat keyakinan seseorang dalam mendapatkan sesuatu. Tidak bisa disangkal bahwa manusia memiliki kepercayaan diri yang

---

tinggi termasuk dalam berinvestasi (Gozalie & Anastasia, 2015). Para profesional investasi berpengalaman menilai diri mereka di atas rata-rata dalam kinerja dibandingkan dengan rekan-rekan mereka (Combrink & Lew, 2020). *Overconfidence* memiliki peran dan pengaruh dalam keputusan investasi investor (Setiawan dkk., 2018). Hal ini terlihat dari kesadaran diri pribadi investor bahwa kepercayaan diri yang berlebihan tanpa melihat risiko yang akan diambil. Percaya diri memiliki dua sisi yang dapat menghasilkan yang baik dan sebaliknya. Kepercayaan diri yang terlalu tinggi akan memberikan risiko yang tinggi pula sehingga tidak baik dalam pengambilan keputusan, sehingga terkadang tidak diperlukan percaya diri berlebih saat membuat keputusan (Afriani & Halmawati, 2019).

*Endowment bias* merupakan kondisi seseorang yang memberikan nilai tambah pada barang kepunyaannya, karena dianggap sebagai milik sendiri yang memberikan pengaruh substansial pada ekonomi (Ericson & Fuster, 2014). Perilaku ini membentuk investor menciptakan perilaku pengambilan keputusan berinvestasi yang dapat mengakibatkan pengambilan keputusan berinvestasi yang lebih rendah karena ketimpangan rasa memiliki yang berlebih. Salah satu perilaku ini juga dapat terlihat ketika seseorang lebih menghargai suatu aset barang yang sudah menjadi hak miliknya. Dalam pengambilan keputusan yang berisiko antara pengusaha dan pemilik perusahaan, terdapat efek *endowment* yang memengaruhi perilaku pengusaha (Peñón & Ortega, 2018). *Endowment bias* idelanya tidak terjadi pada lingkungan profesional yang sangat memperhatikan investasi yang dilakukan.

Berdasarkan perbedaan hasil penelitian dari peneliti terdahulu, penelitian ini akan dilakukan terhadap para investor yang sudah berpengalaman yang bertujuan untuk melakukan penelitian kembali mengenai “Pengaruh *Herding bias*, *Overconfidence bias*, dan *Endowment bias* Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi Investor di Pasar Modal”.

## 2. RERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS

### Pengambilan Keputusan Investasi

Proses pengambilan keputusan investasi merupakan hal penting yang menjadi perhatian utama seorang investor. Ini karena dalam mengambil keputusan investasi, mereka memerlukan analisis tertentu. Berdasarkan hal tersebut, terdapat proses-proses pengambilan keputusan.

Pengambilan keputusan adalah tahapan terakhir dari proses investasi. Investor yang lebih toleransi terhadap risiko lebih menyukai instrumen pasar modal. Di dalam pengambilan keputusan investasi ada dua sikap investor, yaitu sikap rasional dan irasional. Sikap rasional adalah sikap seseorang yang berfikir berdasarkan akal sehat sedangkan sikap irasional adalah sikap seseorang yang berfikir tidak didasari dengan akal sehat.

### *Herding Bias* terhadap Pengambilan Keputusan Investasi

*Herding bias* merupakan perilaku investor yang cenderung mengikuti investor lain dalam berinvestasi tanpa melakukan analisis fundamental terlebih dahulu sehingga pasar yang terbentuk menjadi tidak efisien. Perilaku ini merupakan tindakan irasional investor yang tidak mendasarkan keputusan investasinya pada informasi yang tersedia. Dengan kata lain, mereka tidak mendasarkan pula pada nilai fundamental perusahaan melainkan berdasarkan tindakan investor yang lainnya atau

berdasarkan noise yang terjadi dalam pasar. Investor melakukan *herding* karena tidak tersedianya informasi secara jelas sehingga mendorong investor untuk mengikuti perilaku investor lain atau konsensus yang telah terbentuk sebelumnya (Fityani & Arfinto, 2015).

*Herding bias* dalam konteks keuangan, khususnya pada pasar modal merupakan kondisi dimana seorang investor yang cenderung menurut perilaku investor ataupun kelompok investor lainnya. Pada umumnya investor cenderung mengikuti hasil keputusan investasi dari investor lainnya sehingga investor percaya bahwa hasilnya akan sesuai dengan harapan. Hasil ini menunjukkan bahwa investor pemula cenderung mengikuti keputusan investor lain tanpa menggunakan analisis fundamental maupun teknikal. Adapun indikator *herding bias* yang digunakan oleh Ngoc (2013) yaitu, mengikuti pilihan keputusan investor lain, mengikuti membeli/menjual instrument saham investor lain, dan reaksi cepat terhadap perubahan pasar.

Beberapa penelitian membahas hal tersebut misalnya penelitian Afriani & Halmawati (2019) yang menemukan beberapa perilaku irasional investor. Misalnya seorang investor mengambil keputusan berdasarkan keputusan dari investor lainnya, investor cenderung bereaksi cepat ketika terjadi perubahan keputusan investor lain dalam berinvestasi, dan investor lebih senang membeli saham jika saham tersebut diminati sejak awal diperdagangkan. Adapun hasil penelitian Setiawan dkk. (2018) menunjukkan bahwa *herding bias* tidak berpengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan investor, karena pada kondisi ini investor cenderung melakukan analisis fundamental dan teknikal sebelum membuat keputusan dalam berinvestasi.

H1: *Herding bias* berpengaruh positif signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi investor

### ***Overconfidence Bias* terhadap Pengambilan Keputusan Investasi**

*Overconfidence bias* sering terjadi pada investor pemula yang ingin cepat mendapatkan return yang tinggi dengan kepercayaan pada pendiriannya sendiri. *Overconfidence* merupakan suatu keadaan dimana sikap yang terlalu percaya diri perasaan tentang seberapa baik individu tersebut mengerti batas pengetahuan dan kemampuan (Supramono & Wandita, 2017). Bias pada perilaku yang terlalu percaya diri dapat berpengaruh terhadap keputusan investasi.

Keadaan seperti diuraikan di atas merupakan sesuatu yang wajar sekaligus cerminan tingkat kepercayaan individu dalam memperoleh sesuatu. Jika manusia memiliki tingkat percaya diri yang tidak rendah, tidak terkecuali dalam pengambilan keputusan investasi. Terkait dengan hal ini, ada penelitian yang dilakukan oleh Setiawan dkk. (2018) juga menunjukkan adanya *overconfidence bias* berpengaruh dalam poses pengambilan keputusan investasi investor. Investor memiliki tingkat keyakinan tinggi terhadap pengalaman dan kemampuannya dalam memilih saham. Kemudian, mereka berani mengambil keputusan investasi di pasar modal. Adapun indikator dari *overconfidence bias* yaitu Khan dkk. (2017) percaya pada kemampuan diri sendiri, percaya pada pengetahuan yang dimiliki, dan percaya pada pengalaman yang dimiliki.

Penelitian yang mengangkat topik terkait *overconfidence* antara lain penelitian Setiawan dkk. (2018) menunjukkan bahwa *overconfidence*

berpengaruh terhadap keputusan investasi. Hal ini terlihat dari kesadaran diri pribadi investor bahwa kepercayaan diri yang berlebihan tanpa melihat risiko yang akan diambil. Adapaun hasil penelitian Afriani & Halmawati (2019) menunjukkan bahwa *overconfidence bias* tidak berpengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan investor, "karena menurutnya kepercayaan diri yang terlalu tinggi akan memberikan risiko yang tinggi pula sehingga tidak baik dalam pengambilan keputusan."

H2: *Overconfidence bias* berpengaruh positif signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi investor

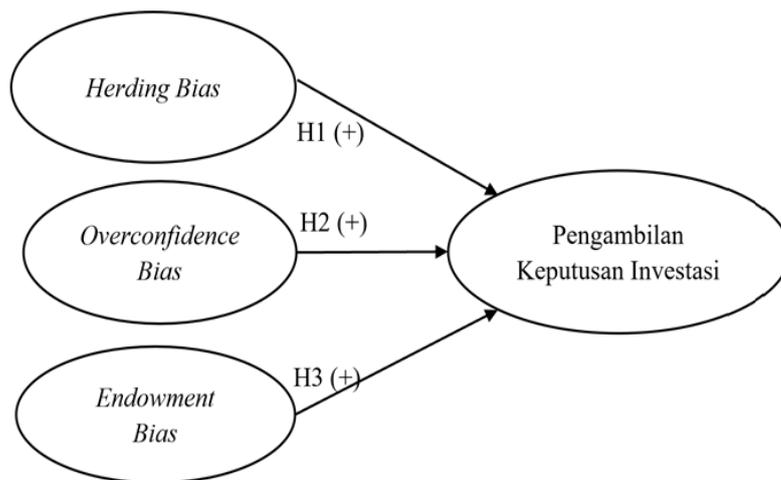
**Endowment Bias terhadap Pengambilan Keputusan Investasi**

*Endowment bias* merupakan kondisi seseorang yang memberikan nilai tambah pada barang kepunyaannya karena dia menganggap sebagai milik sendiri yang memberikan pengaruh substansial pada ekonomi (Ericson & Fuster, 2014). *Endowment bias* sendiri membentuk perilaku individu dalam pengambilan keputusan berinvestasi yang mengakibatkan pengambilan keputusan berinvestasi yang lebih rendah. Adapun indikator dari *endowment bias* yaitu Pompian (2012), sekuritas yang diwariskan, sekuritas yang dibeli, dan keengganan komisi. Pengaruh *endowment* yang berperan dalam pengambilan keputusan individu, mengakibatkan terjadinya pengambilan risiko yang lebih tinggi oleh individu.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Peñón & Ortega (2018) "bahwa dalam pengambilan keputusan yang berisiko diantara pengusaha dan pemilik perusahaan terdapat efek *endowment* yang memengaruhi perilaku pengusaha."

H3: *Endowment bias* berpengaruh positif signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi investor.

Secara skematis, rerangka pemikiran studi ini sebagaimana pada Gambar 1.



**Gambar 1**  
**Rerangka Pemikiran**

### 3. METODE PENELITIAN

#### Populasi dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah investor yang berinvestasi di pasar modal dengan usia di atas 17 tahun. Penelitian ini menggunakan teknik pengambilan sampel purposive sampling dengan menggunakan kuesioner. Pengambilan data responden menggunakan elektronik kuesioner yang disebarakan melalui perusahaan penyedia investasi maupun melalui grup media sosial investor sehingga kuesioner dapat menjangkau investor di seluruh Indonesia. Adapun kriteria responden dalam penelitian adalah: responden merupakan Warga Negara Indonesia; responden yang menjadi investor berusia minimal 17 tahun; serta merupakan responden aktif yang sudah berinvestasi minimal 1 tahun di pasar modal.

#### Definisi Operasional dan Skala Pengukuran

Dalam penelitian ini, terdapat empat variabel yang digunakan yaitu: pengambilan keputusan investasi, *herding bias*, *overconfidence bias*, *endowment bias*.

*Keputusan investasi*. Investasi adalah komitmen menempatkan dana atau sumber daya lain untuk jangka waktu tertentu dengan harapan memperoleh manfaat di kemudian hari. Investasi terkait dengan menginvestasikan dana dalam berbagai alternatif aset, baik aset riil maupun aset keuangan (Bodie dkk., 2018).

*Herding bias*. *Herding* merupakan perilaku investor yang cenderung meniru atau mengikuti perilaku investor lain (Armansyah, 2018). *Overconfidence bias*.

*Overconfidence* merupakan suatu keadaan dimana sikap yang terlalu percaya diri perasaan tentang seberapa baik individu tersebut mengerti batas pengetahuan dan kemampuan (Supramono & Wandita, 2017).

*Endowment bias*. *Endowment* merupakan kecenderungan individu untuk memberikan nilai ekstra pada objek atau aset yang mereka miliki (Konstantinidis dkk., 2019)

Penelitian ini menggunakan kuesioner yang disusun berdasarkan beberapa pertanyaan sesuai dengan variabel yang akan diuji. Tabel 1 adalah kisi-kisi kuesioner yang digunakan.

Keseluruhan variabel dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan skala likert, yang merentang dari skor 1-5, yaitu: (1) Sangat Tidak Setuju = STS, (2) Tidak Setuju = TS, (3) Ragu-ragu = R, (4) Setuju = S, (5) Sangat Setuju = SS.

### 4. ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

#### Responden

Berdasarkan Tabel 2, terlihat bahwa dari 150 kuesioner yang dapat di-olah, proporsi responden dengan jumlah terbanyak berdasarkan kota adalah Surabaya sebanyak 44 persen. Selanjutnya, karakteristik berdasarkan jenis kelamin terbanyak yaitu perempuan sebanyak 59 persen. Berdasarkan usia, mereka didominasi oleh responden dengan usia 22-26 tahun sebesar 44 persen, dengan status pekerjaan responden yang paling banyak adalah Mahasiswa dengan jumlah 57 persen dan responden pada penelitian ini memilih jenis investasi saham dengan prosentase 62 persen. Pengalaman investasi responden berada pada 1 hingga 2 tahun sebanyak 92 responden atau sekitar 61, 33 persen.

**Tabel 1**  
**Kisi-Kisi Kuesioner**

**JBB**  
**12, 1**

No	Variabel Penelitian	Indikator	Kode	Sumber	
1	Demografi	Nama	D1		
		Alamat	D2		
		No. Tlp/ HP	D3		
		Jenis Kelamin	D4		
		Usia	D5		
		Status Pekerjaan	D6		
		Lama investasi	D7		
		Pilihan investasi	D8		
2	Keputusan Investasi	Pilihan investasi	KI 1	A. R. Khan dkk. (2017)	
			KI 2		
			KI 3		
		Pengelolaan modal	KI 4		
			KI 5		
		Harapan investasi di masa depan	KI 6		
			KI 7		
3	Herding bias	Mengikuti pilihan keputusan investor lain	HB 1	Ngoc (2013)	
		Mengikuti membeli/ menjual instrumen saham investor lain	HB 2		
		Reaksi cepat terhadap perubahan pasar	HB 3		
4	Over-confidence bias	Percaya pada kemampuan diri sendiri	OC 1	A. R. Khan dkk. (2017)	
			OC 2		
		Percaya pada pengetahuan yang dimiliki	OC 3		
			OC 4		
			OC 5		
5	Endowment bias	Percaya pada pengalaman yang dimiliki	OC 6		
			OC 7		
		Sekuritas yang diwariskan	EB 1		Pompian (2012)
			EB 2		
		Sekuritas yang dibeli	EB 3		
Keengganan komisi	EB 4				
	EB 5				

**41**

Sumber: (Khan dkk., 2017; Ngoc, 2013; Pompian, 2012)

### **Analisis Deskriptif**

Analisis deskriptif dilakukan untuk memberi gambaran hasil penelitian yang berkaitan dengan skor setiap variabel yang diperoleh. Skor tersebut menunjukkan tingkatan tanggapan responden pada masing-masing pernyataan dalam kuesioner.

Tabel 2  
Deskripsi Responden

No.	Karakteristik	Keterangan	Jumlah Responden	Persentase
1	Kota Asal	Surabaya	66	44%
		Sidoarjo	32	21%
		Jakarta	10	7%
		Yogyakarta	9	6%
		Tangerang	6	4%
		Mojokerto	5	3%
		Bogor	4	3%
		Lainnya	18	12%
2	Jenis Kelamin	Laki-laki	61	41%
		Perempuan	89	59%
3	Usia	17-21 Tahun	48	32%
		22-26 Tahun	66	44%
		27-31 Tahun	26	17%
		32-36 Tahun	6	4%
		>36 Tahun	4	3%
4	Pekerjaan	Mahasiswa	86	57%
		Pegawai Swasta	35	23%
		Wiraswasta	20	13%
		PNS/ASN	6	4%
		Lainnya	3	2%
5	Lama investasi	1-2 tahun	92	61,33%
		≥ 3 tahun	58	38,67%
6	Pilihan Investasi	Saham	93	62%
		Saham dan Obligasi	39	26%
		Obligasi	11	7%
		Reksadana	1	1%
		Semua Jenis	6	4%

Sumber: Data penelitian diolah

Berdasarkan hasil pengolahan tanggapan 150 responden terhadap variabel keputusan investasi, didapat nilai rata-rata sebesar 4,00. Ini berarti bahwa responden memiliki pertimbangan yang baik terhadap investasinya. Indikator keputusan investasi dengan skor tertinggi berada pada pernyataan responden akan menginvestasikan jumlah uang yang lebih besar dalam saham (KI 2), yang memiliki skor mean sebesar 4,40. Terdapat 57,58 persen responden sangat setuju untuk investasi dengan dana yang lebih besar pada saham. Selanjutnya, pada pernyataan responden menganggap pasar saham tidak dapat diprediksi (KI 1), skor terbesar berikutnya dengan skor mean 4,36. 48-persen responden setuju bahwa pasar saham tidak dapat diprediksi. Indikator dengan skor

---

terendah adalah KI 6 yaitu responden menganggap pasar saham tidak pasti sehingga tidak membeli saham, dengan skor mean 3,48. Hanya sekitar 80,67 persen responden menganggarkan uang yang dimiliki dengan sangat baik, sedangkan 15,33 persen responden ragu terhadap kemampuan penganggaran keuangan yang dimiliki. Meskipun skornya terendah, secara umum responden masih memiliki pertimbangan keuangan yang sangat baik dalam keputusan investasi.

Selanjutnya, untuk hasil tanggapan responden terhadap variabel *Herding bias*, dilakukan dengan nilai rata-rata sebesar 3,86. Ini berarti bahwa responden memiliki kecenderungan tinggi perilaku investasi yang mengikuti investor lain atau kondisi pasar. Indikator *Herding bias* dengan skor tertinggi adalah HB1 memiliki skor mean sebesar 4,13. Hal ini menunjukkan bahwa responden mengikuti pilihan investasi investor lain. Terdapat 44,67 persen yang setuju dan 32,33 persen sangat setuju untuk mengikuti pilihan investasi investor lain investasi. Selanjutnya, pada pernyataan HB2 sebanyak 46,67 persen responden setuju untuk mengikuti aksi menjual/membeli saham investor lain. Indikator dengan skor terendah adalah pada HB3 dengan skor mean 3,81, yang artinya 45,33 persen responden bereaksi cepat untuk mengikuti reaksi pasar. Meskipun skornya terendah, namun secara umum perilaku *herding* responden tinggi dalam mengikuti kondisi pasar baik keputusan dari investor lain maupun perubahan yang terjadi di pasar.

Hasil tanggapan responden terhadap variabel *overconfidence* dengan nilai rata-rata sebesar 3,6, yang berarti bahwa responden memiliki kepercayaan diri dalam investasi. Indikator *overconfidence* dengan skor tertinggi adalah OC1 memiliki skor mean sebesar 3,99. Hal ini menunjukkan bahwa responden berkeyakinan rencana yang telah dibuat akan berhasil dan terdapat 76,67 persen responden yang memiliki keyakinan atas hal tersebut. Selanjutnya, pada pernyataan OC6 dengan skor mean 3,39, yang artinya 40 persen responden memiliki pengalaman investasi lebih dari investor biasa, sedangkan 26 persen responden memiliki keraguan apakah memiliki pengalaman yang cukup tentang investasi daripada investor biasa atau yang lain dan 16,67 persen responden merasa tidak memiliki pengalaman investasi yang cukup dibandingkan investor lain. Meskipun skornya terendah, namun secara umum responden masih memiliki kepercayaan diri berlebih (*overconfidence*) dalam melakukan investasi.

Hasil tanggapan responden terhadap variabel *Endowment bias* dengan nilai rata-rata sebesar 3,83, yang berarti bahwa responden memberikan nilai tambah pada barang kepunyaannya, karena dianggap sebagai milik sendiri yang memberikan pengaruh substansial pada ekonomi. Indikator *Endowment bias* dengan skor tertinggi adalah EB3 memiliki skor mean sebesar 4,16. Hal ini menunjukkan bahwa responden sangat menghargai saham yang diwariskan kepadanya sehingga sulit untuk menjual dikarenakan memiliki historis kepemilikan. Terdapat 84,67 persen responden memiliki saham warisan sehingga merasakan sulit untuk menjual saham tersebut. Indikator dengan skor terendah adalah pada EB1 dengan skor mean 3,51, yang artinya 57,33 persen responden memiliki saham yang telah lama dimiliki sehingga sulit untuk jual. Meskipun skornya terendah, namun secara umum responden cenderung berperilaku sangat tinggi dalam memberikan nilai tambah pada barang

kepunyaannya. Secara keseluruhan skor rata-rata indikator dapat dilihat pada tabel 3.

**Hasil Validitas dan Reliabilitas**

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu analisis deskriptif dan analisis statistik dengan menggunakan Partial Least Square Equation Modelling (PLS-SEM) dengan bantuan program WarpPLS 7.0. Analisis dilakukan melalui tiga tahap yaitu tahap konseptualisasi model, evaluasi outer model, dan inner model. Pada evaluasi outer model dilakukan analisis validitas dan reliabilitas, untuk memastikan instrumen dan data dapat dipertanggungjawabkan. Uji validitas digunakan untuk mengetahui ketepatan penelitian yang dianggap telah sesuai dengan apa yang seharusnya diukur. Pada penelitian ini, batas nilai loading factor sebesar 0,5, umumnya, indikator dengan nilai loading factor yang tinggi dapat mengarah pada peningkatan *average variance extracted* (AVE) di atas nilai ambang yang disarankan (Hair dkk., 2017). Adapun uji reliabilitas menjelaskan sejauh mana hasil pengukuran dengan alat tersebut dapat dipercaya. Hair dkk. (2017) menyatakan, bahwa suatu variabel laten dapat dikatakan mempunyai reliabilitas yang baik apabila nilai composite reliability lebih besar dari 0,6 dan nilai cronbach’s alpha lebih besar dari 0.6.

Tabel 4, menyajikan hasil uji validitas dan reliabilitas pada variabel penelitian, yaitu keputusan investasi, *herding bias*, *overconfidence bias*, dan *endowment bias*. Pada pengujian pertama indikator KI2, KI 6, KI 7 memiliki nilai loading factor kurang dari 0,5 yang berarti bahwa indikator tersebut dihapus.

Pada pengujian kedua, seluruh indicator variabel telah memiliki nilai *loading factor* lebih dari 0,5 dan nilai *Cronbach alpha* lebih dari 0,6. Menurut Chinn (1998) suatu indikator dikatakan memiliki reliabilitas yang baik jika nilainya lebih besar dari 0,7 sedangkan nilai *loading factor* 0,5 hingga 0,6 masih dapat dipertahankan untuk model yang masih dalam pengembangan, sehingga hasil ini menunjukkan bahwa kriteria validitas telah terpenuhi. Berdasarkan Tabel 4, dapat disimpulkan bahwa keseluruhan indikator dalam penelitian ini telah memenuhi validitas serta *composite reliability* telah memenuhi (>0,7) sehingga telah memenuhi reliabilitas.

**Tabel 3**  
**Analisis Deskriptif Variabel**

No	Variabel	Skor Rata-Rata	Keterangan
1	Keputusan Investasi	4,00	Keputusan investasi investor baik
2	Herding bias	3,86	Perilaku <i>herding</i> investor tinggi
3	Overconfidence bias	3,60	Investor percaya diri
4	Endowment bias	3,83	Perilaku endowment investor tinggi

Sumber: Data penelitian diolah

Tabel 4  
Uji Validitas dan Reliabilitas

Variabel	Item	Uji Validitas (Loading Factor)	Uji Reliabilitas (Composite Reliability)
Keputusan Investasi	KI1	0,574 (Valid)	0,737 (Reliabel)
	KI3	0,540 (Valid)	
<i>Herding bias</i>	KI4	0,772 (Valid)	0,892 (Reliabel)
	KI5	0,670 (Valid)	
	HB1	0,825 (Valid)	
	HB2	0,876 (Valid)	
	HB3	0,827 (Valid)	
<i>Overconfidence bias</i>	OC1	0,670 (Valid)	0,917 (Reliabel)
	OC2	0,768 (Valid)	
	OC3	0,664 (Valid)	
	OC4	0,863 (Valid)	
	OC5	0,837 (Valid)	
	OC6	0,833 (Valid)	
	OC7	0,828 (Valid)	
<i>Endowment bias</i>	EB1	0,740 (Valid)	0,827 (Reliabel)
	EB2	0,821 (Valid)	
	EB3	0,600 (Valid)	
	EB4	0,691 (Valid)	
	EB5	0,636 (Valid)	

Sumber: Data penelitian diolah

### Pengujian Hipotesis

Analisis inner model menggunakan item pertanyaan variabel hasil evaluasi outer model. Berdasarkan hasil evaluasi outer model terdapat model SEM-PLS setelah uji sampel kedua yang dapat dilihat pada gambar 2. Pada evaluasi inner model digunakan uji R-Square untuk mengetahui besarnya pengaruh variabel independent terhadap variabel dependen. Hasil pengujian ini dapat dilihat pada Tabel 5.

Berdasarkan hasil pengujian R-Square terlihat bahwa nilai R-Square sebesar 0,350 yang menunjukkan bahwa model penelitian ini adalah model smoderate. Hal ini terlihat dari nilai R-Square dengan rule of thumb 0,26 – 0,50 merupakan model kategori moderate. Sehingga dapat disimpulkan bahwa keputusan investasi dipengaruhi oleh variabel eksogen sebesar 35%. Pada Tabel 5 juga terlihat bahwa nilai P-Values setiap variabel eksogen memiliki nilai dibawah 0,05 sehingga hipotesis terdukung. Nilai R-squared berada pada posisi  $0,33 < R^2 \leq 0,67$  sehingga pengaruh antar variabel tergolong moderat.

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

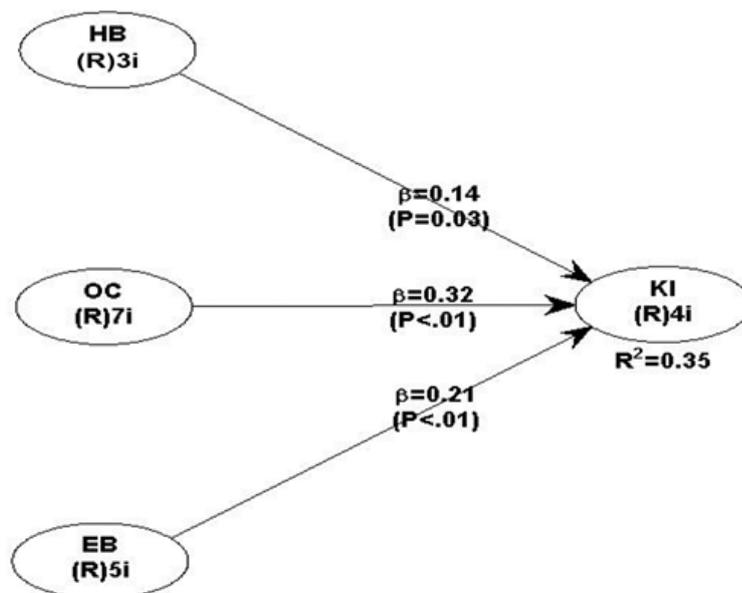
Pada Tabel 5, terlihat bahwa nilai P-Value dari variabel *herding bias* sebesar 0,034 dengan path coefficient 0,145. Hasil pengujian pada hipotesis kedua dalam penelitian ini menunjukkan bahwa H0 ditolak dan H1 diterima.

Hal ini menjelaskan bahwa *herding bias* berpengaruh positif terhadap pengambilan keputusan investasi investor. Artinya, besarnya keputusan dalam melakukan investasi yang dilakukan oleh seorang investor, dipengaruhi secara langsung oleh perilaku *herding* investor. Dengan demikian, investor cenderung mengikuti keputusan investor lain secara tidak rasional sehingga mempengaruhi pengambilan keputusan dalam investasi pasar modal. Belum dapat diketahui perilaku *herding* terjadi pada investor pemula atau investor lama akan tetapi dengan melihat demografi responden yang sebagian besar memiliki pengalaman investasi 1-2 tahun menunjukkan investor tergolong pemula. Pengalaman investasi hanya salah satu penyebab terjadinya *herding*, ketersediaan informasi juga dapat mendorong investor melakukan *herding*. Ketersediaan informasi atau consensus yang telah terbentuk menjadi penyebab perilaku mengikuti

**Tabel 5**  
**Hasil Uji Hipotesis Model**

Hipotesis	Keterangan	R Square	Path Coefficient	P Values	Kesimpulan
H1	<i>Herding bias</i> → Keputusan Investasi	0,350	0,145	0,034	Terdukung
H2	<i>Overconfidence bias</i> → Keputusan Investasi		0,323	<0,001	Terdukung
H3	<i>Endowment bias</i> → Keputusan Investasi		0,212	0,004	Terdukung

Sumber: Data penelitian diolah



**Gambar 2**  
**Model SEM-PLS**

Sumber: Data Diolah

---

(*herding*) (Fityani & Arfinto, 2015). Dalam penelitian ini *Herding bias* terbukti menjadi prediktor dari keputusan investasi.

JBB  
12, 1

Hasil penelitian ini memperkuat penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Afriani & Halmawati (2019) dan Qasim dkk. (2019) menunjukkan hasil bahwa *herding bias* berpengaruh secara positif signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi. Namun penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Setiawan dkk. (2018) yang menunjukkan hasil bahwa *herding bias* tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi.

47

---

### **Pengaruh *Overconfidence Bias* terhadap Pengambilan Keputusan Investasi Investor**

Pada Tabel 5, juga terlihat bahwa nilai P-Values dari variabel *overconfidence bias* sebesar  $<0,001$  dengan path coefficient 0,323. Hasil pengujian pada hipotesis ketiga dalam penelitian ini menunjukkan bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_2$  diterima. Hal ini menjelaskan bahwa *overconfidence bias* berpengaruh positif terhadap pengambilan keputusan investasi investor. Artinya, besarnya keputusan dalam melakukan investasi yang dilakukan oleh seorang investor, dipengaruhi secara langsung oleh tingkat kepercayaan diri investor. Dengan demikian, kepercayaan berlebih investor dapat mempengaruhi pengambilan keputusan dalam investasi di pasar modal. Hal ini menunjukkan bahwa investor pasar modal cenderung memiliki kepercayaan diri berlebih dalam mengambil keputusan investasi, hal ini dapat membahayakan investasi yang dilakukan jika tidak memperhatikan fundamental dari saham. Keterbukaan informasi serta mudahnya dalam memperoleh informasi yang didukung dengan perkembangan media sosial juga mampu mendorong keyakinan tinggi investor dalam mengambil keputusan investasi. Dalam penelitian ini *overconfidence* terbukti menjadi prediktor dari keputusan investasi.

Hasil penelitian ini memperkuat penelitian yang dilakukan oleh Armansyah (2021) bahwa *overconfidence* terbukti menjadi prediktor dari keputusan investasi investor pasar modal dan Setiawan dkk. (2018) serta Qasim dkk. (2019) yang menunjukkan bahwa *overconfidence bias* berpengaruh secara positif signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi. Namun penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Afriani & Halmawati (2019) yang menunjukkan hasil bahwa *overconfidence bias* tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi.

### **Pengaruh *Endowment Bias* terhadap Pengambilan Keputusan Investasi Investor**

Pada Tabel 5, diasjikan nilai P-Values dari variabel *endowment bias* sebesar 0,004 dengan path coefficient 0,212. Hasil pengujian pada hipotesis keempat dalam penelitian ini menunjukkan bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima. Hal ini menjelaskan bahwa *endowment bias* berpengaruh positif terhadap pengambilan keputusan investasi investor. Artinya besarnya keputusan dalam melakukan investasi yang dilakukan oleh seorang investor, dipengaruhi secara langsung oleh perilaku *endowment* investor. Perilaku investor dalam memberikan nilai tambah pada barang kepunyaannya memberikan pengaruh pada keputusan investasi, karena dianggap memberikan pengaruh substansial pada ekonomi pemilik. Hal ini menunjukkan bahwa investor pasar modal cenderung berfokus pada

substansial ekonomi, pemberian nilai tambah dengan tujuan memperoleh keunggulan ekonomis sehingga dampak yang dialami adalah kesulitan dalam menjual asset yang dimiliki. Responden memilih untuk tetap mempertahankan dengan menunggu harga penawaran yang lebih tinggi. Hal ini cukup beralasan dikarenakan investor memiliki keyakinan serta kepercayaan diri yang tinggi dalam investasi serta berhati-hati dalam pengambilan keputusan. Dalam penelitian ini *Endowment bias* terbukti menjadi prediktor dari keputusan investasi.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Peñón & Ortega (2018) yang menunjukkan hasil bahwa *endowment bias* berpengaruh secara positif signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi.

## **5. SIMPULAN, IMPLIKASI, SARAN, DAN KETERBATASAN**

### **Simpulan**

Simpulan yang didapat yaitu pertama variabel *herding bias*, *overconfidence bias*, dan *endowment bias* secara bersama berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi investor. Kedua, variabel *herding bias* berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi investor. Hal ini menunjukkan semakin tinggi tingkat *herding bias* yang dimiliki seseorang maka akan semakin tinggi pula tingkat keputusan investasi yang dilakukan. *Herding* yang tinggi dapat membawa kebaikan jika pasar menunjukkan tren yang positif, akan tetapi dapat juga sebaliknya.

Ketiga, variabel *overconfidence bias* berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi investor. Hal ini menunjukkan semakin tinggi tingkat *overconfidence bias* yang dimiliki seseorang maka akan semakin tinggi pula tingkat keputusan investasi yang dilakukan. Keempat, variabel *endowment bias* berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi investor. Hal ini menunjukkan semakin tinggi tingkat *endowment bias* yang dimiliki seseorang maka akan semakin tinggi pula tingkat kepemilikan yang dirasakan saat melakukan keputusan investasi. Artinya perilaku investor yang merasa bahwa instrumen yang dimiliki mempunyai nilai tambah yang berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi sehingga berimbas dalam melakukan analisis fundamental yang kurang baik.

### **Implikasi**

Penelitian ini telah menunjukkan pengaruh dari perilaku *herding*, *overconfidence* dan *endowment bias* terhadap keputusan investasi investor pasar modal di Indonesia. Dengan demikian, para pengambil keputusan pada pasar modal sebaiknya memperhatikan adanya perilaku tersebut diantara para pengambil keputusan karena dampak dari perilaku tersebut akan beragam. Implikasi dari hasil penelitian ini antara lain (1) implikasi teoritis penelitian ini memberikan kontribusi keilmuan perilaku keuangan khususnya penyimpangan perilaku keuangan dalam konteks investasi serta perkembangan demografi generasi milenial yang mendapatkan banyak sumber informasi melalui berbagai media digital serta teknologi informasi yang dibangun oleh perusahaan penyedia investasi. (2) implikasi manajerial bagi profesional investasi bahwa perkembangan serta kemudahan memperoleh informasi menjadi pendukung penyimpangan perilaku keuangan terjadi dan berkembang di pasar modal. Hendaknya para pengambil keputusan juga mendasarkan

---

pada analisis fundamental maupun teknikal dalam proses pemilihan keputusan serta dalam menanggapi informasi yang diterima.

**JBB**  
**12, 1**

### **Keterbatasan dan Saran**

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yaitu pertama, teknik sampling yang digunakan memiliki keterbatasan dalam men-generalisasi hasil yang diperoleh, sehingga pada studi lanjutan dapat menggunakan teknik sampling acak dalam memperoleh data. Kedua, kemampuan model dalam menjelaskan perilaku keputusan investasi investor termasuk kategori sedang atau moderat yaitu 35%. Studi lanjutan dapat lebih mengeksplorasi perilaku-perilaku keuangan lainnya terutama dalam kaitannya pembentukan opini karena *herding* muncul berawal dari opini yang dipercaya sehingga diikuti.

---

**49**

### **DAFTAR RUJUKAN**

- Afriani, D., & Halmawati. (2019). Pengaruh Cognitive Dissonance Bias, Overconfidence Bias dan Herding Bias terhadap Pengambilan Keputusan Investasi (Studi Empiris pada Mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang yang Melakukan Investasi di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 1(4), 1650-1665.
- Armansyah, R. F. (2018). Herd Behavior and Indonesian Financial Crisis. *Journal of Advanced Management Science*, 6(2), 86-89. <https://doi.org/10.18178/joams.6.2.86-89>
- Armansyah, R. F. (2021). Over Confidence, Mental Accounting, and Loss Aversion In Investment Decision. *Journal of Auditing, Finance, and Forensic Accounting*, 9(1), 44-53. <https://doi.org/10.21107/jaffa.v9i1.10523>
- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. (2018). *Investments* (11th ed.). McGraw-Hill Higher Education.
- Chinn, W. W. (1998). The Partial Least Squares Approach to Structural Equation Modelling. In G. A. Mercoulides (Ed.), *Modern Methods for Business Research* (pp. 295-336). Lawrence Elbaum Associates.
- Combrink, S., & Lew, C. (2020). Potential Underdog Bias, Overconfidence and Risk Propensity in Investor Decision-Making Behavior. *Journal of Behavioral Finance*, 21(4). <https://doi.org/10.1080/15427560.2019.1692843>
- Ericson, K. M., & Fuster, A. (2014). The endowment effect. *Annual Review of Economics*, 6(1), 555-579. <https://doi.org/10.1146/annurev-economics-080213-041320>
- Fityani, I., & Arfinto, E. D. (2015). Analisis Investor Herding Behavior dengan Multinomial Logit Regression pada BEI (Studi Kasus pada Saham LQ-45 Periode 2009-2014). *Diponegoro Journal of Management*, Volume 4(Nomor 3).
- Gozalie, S., & Anastasia, N. (2015). Pengaruh Perilaku Heuristics dan Herding Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi Properti Hunian. *Finesta*, 3(2).

- Hair, J. F., Hult, G. T. M., Ringle, C. M., & Sarstedt, M. (2017). *A primer on partial least squares structural equation modelling (PLS-SEM)* (L. Fargotstein & Y. McDuffee (eds.); Second Edi). SAGE Publications.
- Khan, A. R., Azeem, M., & Sarwar, S. (2017). Impact of Overconfidence and Loss Aversion Biases on Investment Decision : Moderating Role of Risk Perception. *International Journal of Transformation in Accounting, Auditing & Taxation*.
- Konstantinidis, A. D., Katarachia, A., & Siskou, T. (2019). Disposition Effect , Endowment Effect , Attachment Bias and Investment Advisers. *IOSR Journal of Business and Management*, 21(2), 16-21.
- Ngoc, L. T. B. (2013). Behavior Pattern of Individual Investors in Stock Market. *International Journal of Business and Management*, 9(1). <https://doi.org/10.5539/ijbm.v9n1p1>
- Peñón, I. E., & Ortega, S. R. (2018). The endowment effect on entrepreneurs: A risky attachment. *Estudios de Economía*, 45(2). <https://doi.org/10.4067/S0718-52862018000200231>
- Pompian, M. M. (2012). Behavioral Finance and Wealth Management. In *Behavioral Finance and Wealth Management*. <https://doi.org/10.1002/9781119202400>
- Qasim, M., Hussain, R. Y., Mehboob, I., & Arshad, M. (2019). Impact of herding behavior and overconfidence bias on investors' decision-making in Pakistan. *Accounting*, 5(2), 81-90. <https://doi.org/10.5267/j.ac.2018.7.001>
- Setiawan, Y. C., Atahau, A. D. R., & Robiyanto, R. (2018). Cognitive Dissonance Bias, Overconfidence Bias dan Herding Bias dalam Pengambilan Keputusan Investasi Saham. *AFRE (Accounting and Financial Review)*, 1(1), 17-25. <https://doi.org/10.26905/afr.v1i1.1745>
- Shefrin, H. (2007). Journal of Applied Corporate Finance. *Journal Of Applied Corporate Finance*, 14(3), 113-124.
- Supramono, S., & Wandita, M. (2017). Confirmation Bias, Self-Attribution Bias, Dan Overconfidence Dalam Transaksi Saham. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 21(1), 25-36. <https://doi.org/10.26905/jkdp.v21i1.1224>.

**\*Corresponding Author:**

Penulis dapat dikontak pada e-mail: [fuad@perbanas.ac.id](mailto:fuad@perbanas.ac.id)