

**ANALISIS PENGARUH *OVERCONFIDANCE*, *LOSS AVERSION*, DAN *HERDING BEHAVIOR* TERHADAP
PENGAMBILAN KEPUTUSAN INVESTASI
(Studi Investor Pada Pasar Modal Di Kota Surakarta)**

JURNAL

Diajukan Sebagai Syarat Untuk Meraih Gelar Sarjana Akuntansi



Oleh:

Nama : Wijayanti Wahyu Nuraisyah

Nim : 2022522587

Prodi : Akuntansi

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS DHARMA AUB SURAKARTA**

2026

LEMBAR PERSETUJUAN JURNAL

Nama : Wijayanti Wahyu Nuraisyah
NIM : 20222522587
Jurusan / Prodi : S1 Akuntansi
Judul Penelitian : Analisis Pengaruh *Overconfidence*,
Loss Aversion, Dan *Herding Behavior*
Terhadap Pengambilan Keputusan
Investasi (Studi Investor Pada Pasar
Modal Di Kota Surakarta)
Nama Pembimbing : Mulyadi, SE., MM., M.Ak., CA

Surakarta, 25 Januari 2026

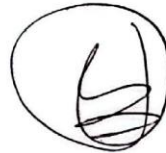
Mengetahui,
Ketua Program Studi Akuntansi



Mulyadi, SE., MM., MH., Ak

NIDN : 0610096501

Pembimbing



Mulyadi, SE., MM., MH., Ak

NIDN : 0610096501

ANALISIS PENGARUH *OVERCONFIDENCE*, *LOSS AVERSION*, DAN *HERDING BEHAVIOR* TERHADAP PENGAMBILAN KEPUTUSAN INVESTASI (STUDI INVESTOR PADA PASAR MODAL DI KOTA SURAKARTA)”

ANALYSIS OF THE EFFECT OF OVERCONFIDENCE, LOSS AVERAGE, AND HERDING BEHAVIOR ON INVESTMENT DECISION-MAKING (A STUDY OF INVESTORS IN THE CAPITAL MARKET IN SURAKARTA CITY)

Wijayanti Wahyu Nuraisyah¹⁾, Mulyadi²⁾.

Universitas Dharma AUB Surakarta, Akuntansi

Alamat E-mail: wijayantiayuk35@gmail.com,

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh faktor psikologis yang meliputi *Overconfidence*, *Loss aversion*, dan *Herding behavior* terhadap pengambilan keputusan investasi pada investor pasar modal di Kota Surakarta. Meningkatnya jumlah investor ritel, khususnya dari kalangan muda, tidak selalu diikuti oleh kemampuan analisis yang memadai, sehingga keputusan investasi kerap dipengaruhi oleh bias psikologis. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data yang digunakan adalah data primer dengan metode survei melalui penyebaran kuesioner. Populasi penelitian adalah investor individu yang aktif berinvestasi di pasar modal di wilayah Surakarta. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *non-probability sampling* dengan metode *convenience sampling*, dengan jumlah responden sebanyak 100 investor. Data dianalisis menggunakan analisis regresi linier berganda dengan bantuan program SPSS. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial, variabel *Overconfidence*, *Loss aversion*, dan *Herding behavior* memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi. Namun, secara simultan, variabel *Overconfidence*, *Loss aversion*, dan *Herding behavior* berpengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi. Hasil koefisien determinasi menunjukkan bahwa *overconfidence*, *loss aversion*, dan *herding behavior* mampu menjelaskan 12,6% variasi pengambilan keputusan investasi, sebagaimana ditunjukkan nilai Adjusted R Square sebesar 0,126, sedangkan 87,4% sisanya dipengaruhi oleh faktor lain diluar model penelitian ini.

Kata kunci: *Overconfidence*, *loss aversion*, *herding behavior*, Pengambilan Keputusan Investasi

Abstract

This study aims to analyze the influence of psychological factors including Overconfidence, Loss aversion, and Herding behavior on investment decision-making among capital market investors in Surakarta City. The increasing number of retail investors, especially among young people, is not always accompanied by adequate analytical skills, so investment decisions are often influenced by psychological bias. This study uses a quantitative approach with primary data using a survey method through questionnaire distribution. The study population is individual investors who actively invest in the capital market in the Surakarta area. The sampling technique used is non-probability sampling with a convenience sampling method, with a total of 100 respondents. Data were analyzed using multiple linear regression analysis with the help of the SPSS program. The results indicate that partially, Overconfidence, Loss aversion, and Herding behavior have positive but insignificant effects on investment decision making. However, simultaneously, Overconfidence, Loss aversion, and Herding behavior have a significant effect on investment decision-making. The coefficient of determination results indicate that overconfidence, loss aversion, and herding behavior explain 12.6% of the variation in investment decision making, as indicated by the Adjusted R Square value of 0.126, while the remaining 87.4% is influenced by factors outside the research model.

Keywords: Overconfidence, loss aversion, herding behavior, Investment Decision Making

PENDAHULUAN

Perkembangan pasar modal dalam beberapa tahun terakhir menunjukkan pertumbuhan yang cukup signifikan, ditandai dengan meningkatnya jumlah investor ritel. Data Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) menunjukkan bahwa hingga tahun 2025 jumlah *Single Investor Identification* (SID) telah melampaui 19 juta, dengan tingkat pertumbuhan yang konsisten sejak 2022 hingga 2025. Peningkatan ini tidak lepas dari kemajuan teknologi digital dengan kemudahan akses platform investasi yang mendorong partisipasi masyarakat, khususnya generasi muda dalam aktivitas investasi pasar modal.

Fenomena pertumbuhan jumlah investor tersebut juga terjadi pada tingkat regional, termasuk di Kota Surakarta dan wilayah Solo Raya. Berdasarkan data OJK dan Bursa Efek Indonesia (BEI) Kantoe Perwakilan Jawa Tengah II, jumlah investor di Solo Raya mengalami peningkatan yang cukup pesat dalam beberapa tahun terakhir, dengan pertumbuhan year-to-date mencapai lebih dari 20% pada tahun 2025 Akmal, (2025) dan Wasita, (2025). Kondisi ini mencerminkan meningkatnya minat masyarakat terhadap investasi sebagai sarana keuangan jangka panjang.

Namun demikian, meningkatnya jumlah investor tidak selalu diiringi dengan peningkatan kualitas pengambilan keputusan investasi. Banyak investor, khususnya investor pemula masih cenderung mengambil keputusan berdasarkan emosi, intuisi, atau tren pasar, bukan pada analisis rasional yang memadai. Hal ini menunjukkan keterbatasan pendekatan keuangan klasik yang mengasumsikan bahwa investor selalu bertindak rasional dalam memaksimalkan keuntungan dan meminimalkan risiko. Dalam praktiknya, perilaku investor sering kali dipengaruhi oleh bias psikologis dan faktor sosial.

Kajian keuangan perilaku (*Behavior Finance*) menegaskan bahwa keputusan investasi dipengaruhi oleh aspek kognitif dan emosional individu. Beberapa bias psikologis yang seiring muncul dalam pengambilan

keputusan investasi antara lain *Overconfidence*, *Loss aversion*, dan *Herding behavior*. *Overconfidence* mencerminkan kepercayaan diri berlebihan terhadap kemampuan dalam memprediksi pasar, yang dapat mendorong perilaku overtrading dan pengabaian risiko Tanusdjaja (2018). *Loss aversion* menggambarkan kecenderungan investor untuk lebih sensitif terhadap kerugian dibandingkan keuntungan, sehingga mempengaruhi preferensi risiko dalam berinvestasi (Febianti & Simatupang, 2025). Sementara itu, *Herding behavior* menunjukkan kecenderungan investor untuk mengikuti keputusan mayoritas tanpa analisis informasi yang mendalam, terutama pada kondisi pasar yang tidak pasti (Lewakabessy et al., 2021).

Hasil penelitian terdahulu terkait pengaruh faktor psikologis terhadap pengambilan keputusan investasi menunjukkan temuan yang beragam. Beberapa studi menemukan bahwa *overconfidence*, *loss aversion*, dan *herding behavior* berpengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi, sementara penelitian lain menunjukkan hasil yang tidak signifikan atau bertolak belakang (Ramashar et al., 2022) ; (Syarif et al., 2023) ; (Gufon & Wibowo, 2024). Perbedaan temuan ini mengindikasikan masih adanya ruang penelitian (research gap), khususnya dalam konteks investor ritel di pasar modal Indonesia pada tingkat daerah.

Selain itu, sebagian besar penelitian sebelumnya cenderung meneliti faktor psikologis secara parsial atau memfokuskan pada karakteristik demografis investor, sehingga kajian yang mengintegrasikan beberapa bias psikologis utama dalam satu model empiris masih relatif terbatas. Padahal, investor ritel terutama dari kalangan muda rentan terhadap pengaruh psikologis dan sosial yang dapat menurunkan kualitas keputusan investasi jika tidak dikelola dengan baik.

Beberapa kondisi tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *overconfidence*, *loss aversion*, dan *herding behavior* terhadap pengambilan keputusan investasi pada investor pasar modal di Kota Surakarta, secara khusus, penelitian ini mengajukan pertanyaan penelitian sebagai

berikut: 1) apakah *overconfidence* berpengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi pada investor pasar modal di Kota Surakarta, 2) apakah *loss aversion* berpengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi pada investor pasar modal di Kota Surakarta, 3) apakah *herding behavior* berpengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi pada investor pasar modal di Kota Surakarta.

Penelitian ini memiliki relevansi ilmiah dan praktis. Dari sisi akademis, penelitian ini berkontribusi pada pengembangan literatur keuangan perilaku dengan menguji secara simultan tiga bias psikologis utama dalam konteks pasar modal daerah di Kota Surakarta. Dari sisi praktis, hasil penelitian diharapkan dapat menjadi dasar bagi investor dalam meningkatkan kesadaran terhadap bias psikologis, serta bagi regulator dan pelaku industri keuangan dalam merancang program literasi dan edukasi investasi yang lebih efektif dan berbasis perilaku.

LANDASAN PUSTAKA

a. Teori Behavior Finance

Behavior finance menjelaskan bahwa pengambilan keputusan investasi tidak selalu didasarkan pada pertimbangan rasional, melainkan juga dipengaruhi oleh faktor psikologis dan emosional investor. Dalam kajian (Priyantoro et al., 2024) dijelaskan bahwa bias seperti *overconfidence* dan *herding behavior* muncul akibat penggunaan heuristik dan pemrosesan informasi yang cepat, sehingga investor cenderung mengabaikan analisis rasional. Penelitian ini menunjukkan bahwa bias perilaku seperti *Loss aversion*, *herding*, dan *FOMO (fear of missing out)* juga berperan penting dalam membentuk pengambilan keputusan investasi di pasar modal yang dinamis dan penuh ketidakpastian (Gultom & Kamaludin, 2025).

b. Prospect Theory

Prospect Theory merupakan teori yang dikembangkan oleh (Kahneman & Tversky, 1973), mengkritik asumsi rasionalitas dalam teori utilitas dengan menekankan bahwa individu merasakan kerugian lebih kuat dibandingkan keuntungan dengan nilai yang

sama. Penerapan teori ini dalam konteks investasi menunjukkan bahwa *loss aversion* dan *overconfidence* mempengaruhi cara investor mengevaluasi risiko dan membuat keputusan, serta mendorong perilaku tidak rasional seperti menahan aset yang rugi atau mengikuti keputusan mayoritas tanpa analisis yang mendalam (Holly et al., 2024).

c. Pengambilan Keputusan Investasi

Pengambilan keputusan investasi merupakan proses pemilihan instrumen, waktu, dan jumlah investasi dengan mempertimbangkan risiko dan imbal hasil. Perbedaan karakteristik investor, seperti tingkat pengetahuan, pengalaman, dan toleransi risiko, mempengaruhi perilaku dan keputusan investasi yang diambil (Hartono, 2017).

Overconfidence

Overconfidence mencerminkan kecenderungan investor untuk melebih-lebihkan kemampuan dan pengetahuan yang dimilikinya dalam mengambil keputusan investasi (Salerindra, 2020). Kondisi ini dapat mendorong investor melakukan transaksi berlebihan dan mengabaikan risiko, sementara tingkat kepercayaan diri yang terlalu rendah justru dapat menimbulkan keraguan dalam pengambilan keputusan (Ising, 2007)

d. *Loss aversion*

Loss aversion merupakan salah satu bentuk bias psikologis yang menjelaskan kecenderungan individu untuk merasakan kerugian perasaan yang kuat dibandingkan keuntungan dalam jumlah yang sama. Dalam konteks investasi, *loss aversion* tercermin pada kecenderungan investor untuk lebih fokus menghindari kerugian dibandingkan memaksimalkan keuntungan. Perilaku ini sejalan dengan penjelasan dalam *Prospect Theory* yang menyatakan bahwa dampak psikologis dari kerugian dirasakan lebih besar dibandingkan keuntungan yang setara (Kahneman & Tversky, 1973)

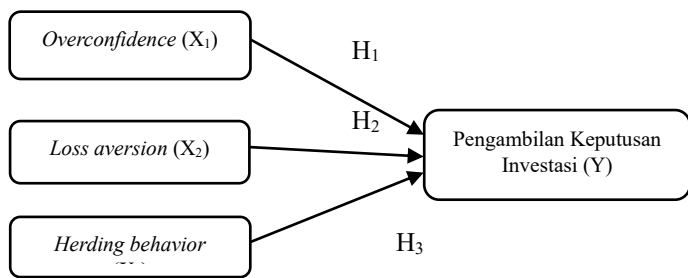
e. *Herding behavior*

Herding Behavior adalah kecenderungan investor untuk meniru keputusan investor lain tanpa analisis sendiri, baik dalam keputusan jual dan beli maupun pemilihan saham (Teoh,

2009). Perilaku ini dapat menyebabkan keputusan investasi yang isasional dan berpotensi menurunkan efisiensi pasar.

KERANGKA KONSEPTUAL

Kerangka konseptual dalam penelitian ini digambarkan pada gambar 1.



Gambar 1 Kerangka Konseptual

Sumber: Tanusdjaja (2018), Febianti & Simatupang (2025), dan Leiwakabessy et al., (2021)

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan tujuan untuk menguji pengaruh faktor psikologis investor terhadap pengambilan keputusan investasi. Metode yang digunakan adalah survei, karena penelitian ini berfokus pada pengukuran dan perilaku secara empiris melalui data numerik yang dianalisis secara statistik.

Populasi

Populasi penelitian mencakup seluruh investor individu (ritel) yang terdaftar dan aktif bertransaksi di pasar modal, khususnya investor yang bergabung dalam Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia (BEI) pada beberapa perguruan tinggi dan perusahaan sekuritas di Kota Surakarta. Berdasarkan data BEI Kantor Perwakilan Jawa Tengah II, jumlah investor pada pasar modal di wilayah Solo Raya mencapai sekitar 336.636 SID. Karena jumlah investor khususnya di Kota Surakarta tidak tersedia secara pasti, populasi penelitian dikategorikan tidak diketahui secara spesifik.

Sampel

Penentuan sampel dilakukan menggunakan rumus slovin dengan tingkat kesalahan 10%, sehingga diperoleh 100

responden. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *convenience sampling*, dengan kriteria responden merupakan investor ritel yang terdaftar secara resmi, memiliki pengalaman transaksi di pasar modal, dan bersedia mengisi kuesioner penelitian. Responden berasal dari tujuh Galeri Investasi BEI yang beroperasi di wilayah Surakarta, dengan komposisi terbesar berasal dari Galeri Investasi Universitas Dharma AUB Surakarta (53 responden). Sisanya berasal dari Galeri investasi Universitas Muhammadiyah Surakarta dan UIN Raden Mas Said Surakarta (masing-masing 10 responden), Universitas Slamet Riyadi Surakarta (9 responden), ITB AAS Surakarta (8 responden), Universitas Islam Batik Surakarta (7 responden), serta Universitas Setia Budi Surakarta (3 responden).

Jenis Data

Pengumpulan data dilakukan secara daring (online) menggunakan kuesioner berbasis Google Form. Instrumen penelitian disusun dalam bentuk pertanyaan tertutup yang mengukur variabel *overconfidence*, *loss aversion*, *herding behavior*, dan pengambilan keputusan investasi menggunakan skala Likert lima poin. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data primer, yang diperoleh langsung dari responden, serta didukung data sekunder berupa publikasi resmi dan literatur terkait.

Teknik Analisis Data

Analisis data dilakukan menggunakan *Statistical Package For The Social Sciences* (SPSS). Teknik analisis yang digunakan meliputi uji kualitas data (uji validitas dan uji reliabilitas), analisis regresi berganda, serta uji statistik inferensial yang terdiri dari uji parsial (uji t), uji simultan (uji f), dan koefisien determinasi (R^2). Analisis ini bertujuan untuk mengetahui signifikansi dan besarnya pengaruh *overconfidence*, *loss aversion*, dan *herding behavior* terhadap pengambilan keputusan investasi investor pasar modal di Kota Surakarta.

HASIL PENELITIAN

Uji validitas

Berdasarkan jumlah responden yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu sebanyak

100 responden, maka derajat kebebasan (degree of freedom/df) ditentukan sebesar $n - 2$, sehingga diperoleh $df = 100 - 2 = 98$. Pada tingkat signifikansi 0,05, nilai r tabel yang digunakan dalam uji validitas sebesar 0,1966. Dengan demikian, suatu item pernyataan dalam kuesioner dinyatakan valid apabila nilai r-hitung yang lebih besar dari nilai r-tabel (0,1966).

Berdasarkan hasil uji validitas menunjukkan seluruh item pertanyaan pada variabel Pengambilan keputusan investasi (Y), *Overconfidence* (X1), *Loss aversion* (X2), dan *Herding behavior* (X3) memiliki nilai korelasi yang lebih besar dari r-tabel sebesar 0,1946. Pada variabel Pengambilan keputusan investasi (Y), nilai korelasi tertinggi terdapat pada item Y.2 dan terendah pada Y.5. Variabel *Overconfidence* (X1) menunjukkan nilai korelasi tertinggi pada item X1.4 dan terendah pada item X1.2. pada variabel *Loss aversion* (X2), nilai korelasi tertinggi terdapat pada item X2.3 dan terendah pada item X2.4. Sedangkan pada variabel *Herding behavior* (X3) nilai korelasi tertinggi ditunjukkan oleh item X3.3 dan terendah pada item X3.3. Dengan demikian, seluruh item pernyataan dinyatakan valid dan layak digunakan sebagai instrumen pengumpulan data dalam penelitian ini.

Uji Reliabilitas

Suatu variabel dikatakan reliabel apabila nilai cronbach's alpha lebih besar dari 0,60.

Berdasarkan hasil uji reliabilitas menunjukkan bahwa seluruh instrumen variabel dalam penelitian ini dinyatakan valid reliabel, karena Cronbach's Alpha yang diperoleh lebih besar dari minimum 0,60. Variabel *Overconfidence* memiliki nilai sebesar 0,827, variabel *Loss aversion* sebesar 0,681, dan variabel *Herding behavior* sebesar 0,835. Sementara itu, variabel pengambilan keputusan investasi memperoleh nilai sebesar 0,864. Hasil ini menunjukkan bahwa seluruh instrumen penelitian memiliki tingkat konsistensi internal yang baik dan layak digunakan dalam analisis lebih lanjut.

Uji Asumsi Klasik

Uji normalitas

Berdasarkan hasil uji Kolmogorov-Smirnov menunjukkan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,127, yang lebih besar dari 0,05, sehingga data residual berdistribusi normal dan asumsi normalitas pada model regresi terpenuhi.

Uji Multikolinearitas

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas menunjukkan bahwa seluruh variabel independen memiliki nilai Tolerance > 0,10 dan VIF < 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi terbebas dari masalah multikolinearitas dan seluruh variabel independen tidak saling berkorelasi secara kuat.

Uji heteroskedastisitas

Berdasarkan uji Glejser menunjukkan bahwa seluruh variabel independen memiliki nilai signifikansi di atas 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengalami heteroskedastisitas dan telah memenuhi asumsi homoskedastisitas.

Uji Analisis Regresi Linier Berganda

Tabel 6 Uji Analisis Regresi Linier Berganda

Model	Coefficients ^a						Collinearity Statistics	
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		t	Sig.	Tolerance	VIF
1	B	Std. Error	Beta					
(Constant)	15,960	2,361		6,760	,000			
Overconfidence	,183	,097	,205	1,886	,061	,753	1,328	
Loss Aversion	,054	,122	,052	,439	,661	,631	1,586	
Herding Behavior	,205	,117	,213	1,747	,084	,595	1,679	

a. Dependent Variable: Pengambilan Keputusan Investasi

Berdasarkan hasil pengolahan data di atas maka uji regresi linear berganda sebagai berikut :

$$Y = 15,960 + 0,183X_1 + 0,054X_2 + 0,205X_3$$

Hasil persamaan regresi linier berganda tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

- Nilai konstanta sebesar 15,960 menyatakan bahwa apabila variabel *Overconfidence* (X₁), *Loss aversion* (X₂), dan *Herding behavior* (X₃) bernilai nol atau tidak memberikan kontribusi, maka Pengambilan Keputusan Investasi memiliki nilai sebesar 15,960.
- Nilai variabel *Overconfidence* memiliki regresi positif sebesar 0,183, nilai ini menunjukkan bahwa *overconfidence* berpengaruh positif terhadap pengambilan keputusan investasi. Artinya, setiap peningkatan satu unit tingkay *overconfidence* akan meningkatkan pengambilan keputusan investasi sebesar 0,183, dengan asumsi variabel independen lainnya dalam kondisi konstan.

- c. Nilai variabel *Loss aversion* memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,054 dengan arah positif. Hal ini menunjukkan adanya hubungan positif antara *Loss aversion* dan pengambilan keputusan investasi. Dengan kata lain, peningkatan satu unit pada *Loss aversion* akan diikuti oleh peningkatan pengambilan keputusan investasi sebesar 0,054 dengan asumsi variabel independen lainnya tetap.
- d. Nilai variabel *Herding behavior* memiliki nilai koefisien positif sebesar 0,205. Koefisien ini menunjukkan bahwa *herding behavior* berpengaruh positif terhadap pengambilan keputusan investasi. Setiap satu unit *herding behavior* akan meningkatkan pengambilan keputusan investasi sebesar 0,205, dengan asumsi variabel lainnya konstan.

Uji Statistik

Uji parsial (Uji t)

Tabel 7 Uji t

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta	1			Tolerance	VIF
1	(Constant)	15,980	2,381		6,760	,000		
	Overconfidence	,183	,097	,205	1,866	,061	,753	1,328
	Loss Aversion	,054	,122	,052	,439	,661	,631	1,586
	Herding Behavior	,205	,117	,213	1,747	,084	,585	1,679

a. Dependent Variable: Pengambilan Keputusan Investasi

Berdasarkan tabel ... hasil parsial (uji t), diketahui bahwa seluruh variabel independen dalam penelitian ini berpengaruh tidak signifikan secara parsial terhadap pengambilan keputusan investasi. Variabel *overconfidence* memiliki nilai signifikansi di atas taraf 0,05, sehingga hipotesis alternatif (H_1) ditolak dan menunjukkan bahwa *overconfidence* berpengaruh tidak signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi. Variabel *Loss aversion* juga menunjukkan nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa kecenderungan investor dalam menghindari kerugian tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap pengambilan keputusan investasi. Selanjutnya, variabel *herding behavior* memperoleh nilai signifikansi di atas 0,05, yang mengindikasikan bahwa kecenderungan investor untuk mengikuti tindakan investor lain belum memberikan pengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi. Dengan demikian, hasil uji t menunjukkan bahwa secara individu ketiga variabel tersebut belum mampu menjelaskan pengambilan keputusan investasi investor pasar modal secara signifikan.

Uji sumltan (Uji F)

Tabel 8 Uji F

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	232,435	3	77,478	5,760	,001 ^b
	Residual	1291,355	96	13,452		
	Total	1523,790	99			

a. Predictors: (Constant), Herding Behavior, Overconfidence, Loss Aversion

b. Dependent Variable: Pengambilan Keputusan Investasi

Berdasarkan hasil uji F pada tabel ANOVA, diperoleh nilai F-hitung sebesar 5,760 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,001. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05, sehingga hipotesis nol (H_0) ditolak dan hipotesis alternatif (H_1) diterima. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa variabel *Overconfidence*, *Loss aversion*, dan *Herding behavior* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi. Temuan ini menunjukkan bahwa meskipun secara parsial masing-masing variabel belum menunjukkan pengaruh yang signifikan, namun secara bersama-sama variabel *Overconfidence*, *Loss aversion*, dan *Herding behavior* memiliki peran penting dalam menjelaskan keputusan investasi investor.

Uji Koefiensi Determinasi (R^2)

Tabel 9 Uji Koefiensi Determinasi

Model Summary ^a					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,391 ^a	,153	,126	3,668	1,807

a. Predictors: (Constant), Herding Behavior, Overconfidence, Loss Aversion

b. Dependent Variable: Pengambilan Keputusan Investasi

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi pada tabel model summary, diperoleh nilai R sebesar 0,391 yang menunjukkan adanya hubungan yang tergolong lemah hingga sedang antara variabel *overconfidence*, *loss aversion*, dan *herding behavior* terhadap pengambilan keputusan investasi. Selanjutnya, nilai Adjusted R Square sebesar 0,126 atau 12,6% mengindikasikan bahwa variasi pengambilan keputusan investasi dapat dijelaskan oleh ketiga variabel independen tersebut sebesar 12,6%, sedangkan sisanya sebesar 87,4% dipengaruhi oleh variabel lain diluar model penelitian ini.

PEMBAHASAN

1. Pengaruh *Overconfidence* Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama (H_1) ditolak dan Hipotesis Nol (H_0) diterima, sehingga pengaruh variabel *Overconfidence* berpengaruh tidak signifikan terhadap Pengambilan Keputusan Investasi Investor pasar modal di Kota Suarakarta.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan teori *overconfidence*, yang menyatakan bahwa kejelasan *overconfidence* dapat meningkatkan pengambilan keputusan investasi. Temuan ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Salerindra, 2020). yang menyatakan bahwa *Overconfidence* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi. Namun hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Ramashar et al., 2022) bahwa *overconfidence* tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi mahasiswa di pasar modal.

Namun, berdasarkan hasil kuesioner, kepercayaan diri responden dalam menilai saham dan mengambil keputusan investasi menunjukkan variasi jawaban yang cukup besar, termasuk jawaban netral. Hal ini mengindikasikan bahwa tingkat *overconfidence* investor belum bersifat konsisten dan dominan. Mayoritas responden dalam penelitian ini merupakan investor ritel dengan tingkat pengalaman dan literasi keuangan yang beragam, sehingga tingkat kepercayaan diri yang tinggi belum tentu diikuti dengan kemampuan analisis yang memadai, sehingga tidak selalu diterjemahkan ke dalam tindakan investasi yang tegas dan berulang. Kondisi tersebut menyebabkan pengaruh *overconfidence* terhadap pengambilan keputusan investasi menjadi tidak signifikan secara parsial.

2. Pengaruh *Loss aversion* Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi

Berdasarkan hasil pengujian, dapat disimpulkan bahwa hipotesis (H_2) ditolak dan hipotesis Nol (H_0) diterima, sehingga variabel *Loss aversion* berpengaruh tidak signifikan terhadap Pengambilan Keputusan Investasi Investor pasar modal di Kota Suarakarta.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan teori *Loss aversion*, yang menyatakan bahwa kejelasan *Loss aversion* dapat meningkatkan pengambilan keputusan investasi. Temuan ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Febianti & Simatupang, 2025) yang menemukan bahwa *loss aversion* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi pada investor Generasi Z di Kota Cimahi. Namun hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Gufron & Wibowo (2024) yang menyatakan bahwa

Loss Aversion tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi.

Namun, berdasarkan hasil kuesioner, responden menunjukkan sikap yang relatif moderat terhadap risiko kerugian, di mana sebagian besar jawaban berada pada kategori setuju dan netral. Hal ini menunjukkan bahwa meskipun investor menyadari potensi kerugian, rasa takut tersebut tidak selalu menjadi pertimbangan utama dalam mengambil keputusan investasi. Dengan demikian, *loss aversion* tidak muncul sebagai faktor dominan yang mempengaruhi keputusan investasi secara signifikan.

3. Pengaruh *Herding behavior* Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi

Berdasarkan hasil pengujian, dapat disimpulkan bahwa hipotesis (H_3) ditolak dan hipotesis Nol (H_0) diterima, sehingga variabel *Herding behavior* berpengaruh tidak signifikan terhadap Pengambilan Keputusan Investasi Investor pasar modal di Kota Suarakarta.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan teori *Herding behavior*, yang menyatakan bahwa kejelasan *Herding behavior* dapat meningkatkan pengambilan keputusan investasi. Temuan ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Leiwakabessy et al., 2021) dan (Ramadhani Anendy Putri, 2020) yang menyatakan bahwa *herding behavior* berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi investor saham di Surabaya. Namun hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Syarif et al., 2023) menunjukkan *Herding Behavior* secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi saham di Kota Makassar

Namun. Hasil kuesioner menunjukkan bahwa meskipun sebagian responden mempertimbangkan tindakan investor lain atau tren pasar, kecenderungan tersebut tidak bersifat kuat dan merata. Banyak responden memberikan jawaban netral pada item-item *herding behavior*, yang mengindikasikan bahwa keputusan investasi tidak sepenuhnya didasarkan pada perilaku mayoritas. Hal ini menunjukkan bahwa investor cenderung memiliki pertimbangan pribadi yang didasarkan pada pengalaman dan informasi yang diperoleh secara mandiri, sehingga *herding behavior* tidak memberikan pengaruh signifikan secara parsial terhadap pengambilan keputusan investasi.

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh faktor psikologis yang meliputi *overconfidence*, *loss aversion*, dan *herding behavior* terhadap pengambilan keputusan investasi investor pasar modal di Kota Surakarta. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial variabel *overconfidence*, *loss aversion*, dan *herding behavior* tersebut memiliki arah pengaruh positif, namun berpengaruh tidak signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi.

Secara teoritis, temuan ini memberikan kontribusi pada kajian behavior finance dengan menegaskan bahwa pengaruh bias psikologis sangat bergantung pada konteks investor, khususnya tingkat literasi keuangan dan pengalaman investasi. Secara praktis, hasil penelitian ini mengimplikasikan pentingnya peningkatan literasi dan pemahaman investasi agar investor tidak hanya dipengaruhi oleh faktor psikologis, tetapi juga mampu mengambil keputusan secara rasional. Penelitian ini memiliki keterbatasan pada jumlah sampel, cakupan wilayah penelitian, serta variabel yang diteliti. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas wilayah penelitian, menambah jumlah responden, serta memasukkan variabel lain seperti literasi keuangan, pengakuan investasi, dan faktor fundamental agar dapat memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai pengambilan keputusan investasi.

REFERENSI

- Addinpujoartanto, N. A., & Darmawan, S. (2020). Pengaruh *overconfidence*, *Regret aversion*, *Loss aversion*, dan *herding behavior* terhadap pengambilan keputusan investasi di Indonesia. *Jurnal Riset Ekonomi Dan Bisnis*, 13(3), 175–187. <http://journals.usm.ac.id/index.php/jreb>
- Akmal, F. (2025). *Investor pasar modal di Solo Raya naik 84 ribu, transaksi saham nyaris tembus Rp 14 triliun*. Radar Solo – JawaPos.Com. <https://radarsolo.jawapos.com/ekonomi/846420355/investor-pasar-modal-di-solo-raya-naik-84-ribu-transaksi-saham-nyaris-tembus-rp-14-triliun>
- Febianti, V., & Simatupang, F. S. (2025). Gen Z dan Keputusan Investasi : Pengaruh *Overconfidence*, *Regret Aversion*, dan *Loss Aversion* di Kota Cimahi. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 15(1), 1–10.
- Gufron, A. M., & Wibowo, P. A. (2024). Psychological Factors That Influence Investment Decisions Generation Z: a Study of Anchoring, Loss Aversion, Overconfidence, Regret Aversion, and Representativeness. *Jpro*, 5(3), 342–361. <https://jurnal.stie.asia.ac.id/index.php/jpro/article/view/2343>
- Gultom, I. N. F., & Kamaludin, K. (2025). Behavioral Finance dalam keputusan investasi: peran FOMO sebagai mediasi. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 14(4), 571–584. <https://doi.org/10.24843/EEB.2025.v14.i04.p11>
- Hartono, J. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPFE.
- Holly, A., Jao, R., & Limang, A. (2024). Perilaku bias emosional dan risk tolerance dalam pengambilan keputusan investasi. *Muhammadiyah Riau Accounting and Business Journal*. <https://doi.org/10.37859/mrabj.v4i1.4036>
- Ising, A. (2007). Pompian, M. (2006): Behavioral Finance and Wealth Management – How to Build Optimal Portfolios That Account for Investor Biases. *Financial Markets and Portfolio Management*, 21(4), 491–492. <https://doi.org/10.1007/s11408-007-0065-3>
- Kahneman, D., & Tversky, A. (1973). On the psychology of prediction. *Psychological Review*, 80(4), 237–251. <https://doi.org/10.1037/h0034747>
- Leiwakabessy, A., Patty, M., & Titioka, B. M. (2021). Faktor Psikologis Investor Millennial Dalam Pengambilan Keputusan Investasi Saham (Studi Empiris Pada Investor Millennial di

Kota Ambon). *Jurnal Akuntansi Dan Pajak*, 22(2), 476.
<https://doi.org/10.29040/jap.v22i2.3318>

erita/608513/bei-kp-jateng-2-dan-madiun-
raya-catat-lonjakan-jumlah-investor

- Priyantoro, P., Prasetyo, P., & Daniar, K. (2024). Pengaruh Behavioral Finance terhadap pengambilan keputusan investasi yang dimoderasi oleh literasi keuangan (pada investor saham di Jawa Timur). *INOBI: Jurnal Inovasi Bisnis Dan Manajemen Indonesia*, 7(3), 379–393.
<https://doi.org/10.31842/jurnalinobis.v7i3.327>
- Ramadhani Anendy Putri, Y. I. (2020). *Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Keputusan Investasi Pada Investor Saham Di Surabaya*. 8(2016), 197–209.
- Ramashar, W., Sandri, S. H., & Hidayat, R. (2022). Faktor Psikologi dan Keputusan Investasi Mahasiswa di Pasar Modal. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 10(1), 93–102.
<https://doi.org/10.17509/jrak.v10i1.36709>
- Salerindra, B. (2020). Pola Konsumsi, Pola Menabung, dan Pola Investasi Etnis Jawa yang Bekerja sebagai Karyawan dengan Menggunakan Pendekatan Etnografi. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 8(1), 157–173.
- Syarif, D. R., Mas'ud, M., & Abidin, Z. (2023). Pengaruh Herding Behavior, Heuristik Dan Prospek Terhadap Keputusan Investasi Saham Di Kota Makassar. *Jurnal Magister Manajemen Nobel Indonesia, Vol 4 No.*, 541–555.
- Tanusdjaja, H. (2018). Keputusan Investasi Investor Individu Berdasarkan Kompetensi, Overconfidence, Dan Pendidikan. *Jurnal Muara Ilmu Ekonomi Dan Bisnis*, 2(1), 234.
<https://doi.org/10.24912/jmie.v2i1.998>
- Teoh, H. (2009). *Thought and Behavior Contagion in Capital Markets*. Handbooks in Finance.
<https://doi.org/https://doi.org/10.1016/B978-012374258-2.50005-1>
- Wasita, A. (2025). *BEI KP Jateng 2 dan Madiun Raya catat lonjakan jumlah investor*. Antara News Jateng.
<https://jateng.antaranews.com/amp/b>