

**ANALISIS PENGARUH *OVERCONFIDANCE*, *LOSS*
AVERSION, *DAN BEHAVIOR* TERHADAP PENGAMBILAN
KEPUTUSAN INVESTASI
(STUDI INVESTOR PADA PASAR MODAL DI KOTA SURAKARTA)
PROPOSAL SKRIPSI**

Diajukan Sebagai Syarat Untuk Meraih Gelar Sarjana Akuntansi



Nama : Wijayanti Wahyu Nuraisyah

Nim : 2022522587

Prodi : Akuntansi

UNIVERSITAS DHARMA AUB

SURAKARTA

2025

LEMBAR PERSETUJUAN PROPOSAL SKRIPSI

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., MH., M.Ak

Surakarta, November 2025

Mengetahui,
Ketua Program Studi Akuntansi

Pembimbing



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

NIDN : 0610096501

A handwritten signature in black ink, consisting of a circle with a stylized 'M' and 'A' inside.

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

NIDN : 0610096501

A. JUDUL

Analisis Pengaruh *Overconfidence*, *Loss aversion*, Dan *Herding behavior* Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi (Studi Investor Pada Pasar Modal Di Kota Surakarta)

B. LATAR BELAKANG

Perkembangan pasar modal dalam beberapa tahun terakhir menunjukkan kemajuan yang cukup signifikan. seiring dengan meningkatnya minat masyarakat terhadap investasi. Berdasarkan data dari Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) mengungkapkan bahwa jumlah investor pasar modal di Indonesia terus mengalami kenaikan setiap tahunnya, khususnya sejak munculnya platform investasi berbasis digital yang mempermudah akses masyarakat untuk berinvestasi. Pada tahun 2025, tercatat lebih dari 19 juta *single investor identification* (SID) investor terdaftar di pasar modal Indonesia, hal tersebut meningkat pesat dibandingkan beberapa tahun sebelumnya. Fenomena ini menunjukkan meningkatnya minat masyarakat terhadap kegiatan investasi sebagai salah satu alternatif untuk mencapai tujuan keuangan dan memperoleh keuntungan jangka panjang.

Berdasarkan data dari PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), jumlah investor pasar modal di Indonesia hingga akhir Oktober 2025 telah mencapai angka yang signifikan yaitu 18.662.460 *single investor identification* (SID). Pertumbuhan tersebut mencapai 5,98% sejak awal tahun 2025(KSEI, 2025). Secara statistik terlihat bahwa pada tahun 2024 jumlah investor pasar modal Indonesia mencapai 1,96% dari total investor pasar modal Indonesia yang berjumlah 14.871.639 *single investor identification* (SID)(KSEI, 2024). Pada tahun 2023 pertumbuhan jumlah investor pasar modal Indonesia mencapai 18,01% dengan jumlah investor sebanyak 12.168.061 *single investor identification* (SID) (KSEI, 2023). Sedangkan pada tahun 2022 pertumbuhan jumlah investor pasar modal Indonesia bahkan mencapai 37,68% dengan jumlah investor sebanyak 10.311.152 *single investor identification* (SID) (KSEI, 2022). Hal ini menunjukkan semakin besarnya minat masyarakat, terutama di kalangan muda, untuk berpartisipasi dalam investasi pasar modal. Fenomena ini

menandakan bahwa antusiasme masyarakat terhadap investasi sebagai alternatif untuk mencapai tujuan keuangan dan memperoleh keuntungan jangka panjang.

Pertumbuhan jumlah investor menunjukkan meningkatnya antusiasme masyarakat terhadap investasi di pasar modal. Kondisi ini menandakan bahwa pasar modal Indonesia semakin diminati sebagai pilihan investasi, khususnya oleh generasi muda. Meskipun perkembangan ini menunjukkan arah yang positif, berbagai tantangan terkait pengambilan keputusan investasi, terutama yang dipengaruhi oleh aspek psikologis, masih perlu diperhatikan. Dengan demikian, diperlukan pemahaman yang lebih komprehensif mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan investasi untuk mendukung pertumbuhan pasar modal di Indonesia.

Namun, bertambahnya jumlah investor tidak selalu disertai dengan kemampuan analisis yang cukup. Banyak investor baru membuat pilihan berdasarkan perasaan, naluri, atau tren yang berkembang di masyarakat, bukan berdasarkan alasan rasional atau analisis yang mendalam. Situasi ini memperlihatkan bahwa keputusan investasi sering kali tidak sepenuhnya logis seperti yang dinyatakan dalam teori keuangan klasik, yang menganggap bahwa investor bertindak secara rasional untuk memaksimalkan keuntungan dan mengurangi risiko. Dalam kenyataannya, perilaku investor di Indonesia lebih banyak dipengaruhi oleh faktor psikologis seperti kepercayaan diri berlebihan (*overconfidence*), kecenderungan untuk menghindari kerugian (*loss aversion*), dan perilaku meniru orang lain (*herding behavior*). Faktor-faktor psikologis ini menjadi bagian penting dalam kajian *behavior finance*, yang menekankan bahwa keputusan investasi tidak hanya ditentukan oleh pertimbangan rasionalitas ekonomi, tetapi juga oleh aspek kognitif dan emosional manusia. Fenomena tersebut membentuk hal penting mengapa pengambilan keputusan investasi di Indonesia memerlukan kajian yang mendalam: bukan sekadar berapa banyak investor, tetapi juga bagaimana kualitas keputusan investasi mereka dalam menghadapi berbagai bias psikologis.

Walaupun telah terdapat sejumlah penelitian yang membahas pengaruh faktor-faktor eksternal serta penerapan analisis data dalam proses pengambilan keputusan investasi, kajian yang secara mendalam menginvestigasi pengaruh faktor psikologis terhadap perilaku investor, khususnya di pasar modal Indonesia, masih relatif terbatas. Penelitian sebelumnya cenderung menitikberatkan pada pendekatan teknis dan analitis, sedangkan kajian mengenai bias psikologis seperti *Overconfidence*, *loss aversion* dan *herding behavior* terhadap keputusan investasi masih kurang mendapatkan perhatian. Berdasarkan penelitian ini bertujuan untuk mengisi kekosongan tersebut melalui analisis mengenai pengaruh faktor-faktor psikologis terhadap pengambilan keputusan investasi di kalangan investor ritel di kota Surakarta, sehingga dapat memberikan kontribusi dalam bentuk wawasan yang lebih menyeluruh dan aplikatif bagi para pelaku pasar modal.

Dalam konteks ini, pengambilan faktor keputusan psikologi memainkan peranan yang sangat penting. Salah satu faktornya adalah *Overconfidence*. *Overconfidence* atau kepercayaan diri berlebihan adalah keyakinan berlebihan terhadap kemampuan diri dalam memprediksi pergerakan pasar, yang sering membuat investor melakukan transaksi berlebihan (*overtrading*) tanpa memperhitungkan risiko secara objektif. Investor yang termasuk kategori *overconfidance* merasa bahwa keputusan yang mereka ambil sudah tepat dan yakin bahwa target investasi akan sesuai dengan prediksi yang mereka lakukan.

Pada penelitian yang dilakukan oleh Tanusdjaja (2018) menyatakan bahwa *overconfidance* berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Investor yang memiliki *Overconfidence* akan memiliki bias yang mendukung tingkat pengetahuan, keterampilan, dan kemampuan tertentu yang sangat penting untuk menilai situasi dan mengidentifikasi setiap risiko potensial. Namun sebaliknya jika tingkat *Overconfidence* rendah atau tingkat kepercayaan diri seorang investor rendah, hal itu dapat menyebabkan mereka menjadi ragu-ragu dalam mengambil keputusan investasi. Seperti penelitian yang dilakukan oleh (Ramashar et al., 2022)

bahwa *overconfidence* tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi mahasiswa di pasar modal. Akhirnya hal ini akan berdampak negatif pada aktivitas perdagangan investor. sesuai dengan prediksi yang mereka lakukan.

Selain itu, *Loss aversion* merupakan perasaan yang kuat dari dorongan hati investor untuk menghindari kerugian dari pada keuntungan. Hal ini dikarenakan investor cenderung mengambil risiko yang lebih besar untuk menghindari kerugian daripada menghasilkan lebih banyak keuntungan. Penelitian yang dilakukan oleh Febianti & Simatupang (2025) Mendapati bahwa *loss aversion* memiliki pengaruh signifikan positif terhadap keputusan investasi. Namun, hasil penelitian yang dilakukan oleh Gufron & Wibowo (2024) yang menyatakan bahwa *loss aversion* tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi. Walaupun *loss aversion* secara fundamental merupakan mekanisme untuk menghindari risiko, dalam konteks ini fenomena tersebut mendorong investor untuk lebih selektif serta strategis dalam menentukan instrumen investasi yang dipersepsikan sebagai stabil dan potensial memberikan keuntungan.

Selanjutnya, Adanya faktor sosial yang mempengaruhi seorang investor dalam hal mengambil keputusan salah satunya adalah perilaku *Herding*. *Herding behavior* adalah perilaku yang cenderung meniru perbuatan orang lain, dapat membuat keputusannya berubah setiap saat karena terpengaruh dengan investor lainnya. *Herding behavior* merupakan kecenderungan investor institusi atau individu dalam berperilaku sama. Menurut (Leiwakabessy et al., 2021) Faktor psikologis *herding behavior* diyakini memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi di pasar modal. *Herding behavior* merupakan kecenderungan individu untuk mengikuti tindakan atau keputusan mayoritas, tanpa mempertimbangkan analisis informasi yang mendalam. Hasil penelitian yang dilakukan oleh (Syarif et al., 2023) menunjukkan *herding behavior* secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi saham di Kota Makassar. Dalam konteks investor pasar modal Indonesia, perilaku ini sering kali muncul ketika terjadi ketidakpastian pasar, di mana

investor merasa lebih aman mengikuti arus dibandingkan mengambil keputusan sendiri secara rasional.

Meskipun ada beberapa penelitian sebelumnya yang meneliti faktor psikologis pada keputusan investasi, literatur yang secara langsung menggabungkan faktor psikologis dan keputusan investasi dalam konteks pasar modal Indonesia masih banyak kekurangan. Banyak penelitian sebelumnya lebih fokus pada faktor-faktor demografis dan kurang memperhatikan bagaimana faktor psikologis mempengaruhi perilaku investasi. Terutama bagi para calon investor muda faktor psikologis tersebut dapat mempengaruhi para investor yang masih mempunyai pemikiran yang labil sehingga dapat mengakibatkan pengambilan keputusan secara tidak rasional. Oleh karena itu, penyelidikan lebih lanjut diperlukan untuk melihat bagaimana faktor psikologis berinteraksi dengan keputusan investasi, terutama di antara investor individu di Kota Surakarta.

Urgensi dalam penelitian ini timbul dari bertambahnya jumlah investor ritel di Kota Surakarta, yang sebagian besar merupakan investor pemula. Meskipun partisipasi masyarakat semakin tinggi, adanya pengaruh bias psikologis seperti *overconfidence*, *loss aversion*, dan *herding behavior* dapat menurunkan kualitas keputusan investasi. Penelitian ini sangat diperlukan untuk menjelaskan bagaimana ketiga bias tersebut memengaruhi pengambilan keputusan, sehingga dapat menjadi dasar perbaikan strategi edukasi keuangan dan pengelolaan risiko investasi di Surakarta.

Pertumbuhan pasar modal di tingkat daerah, khususnya di Solo Raya, hal ini juga menunjukkan pertumbuhan yang positif dalam beberapa tahun terakhir. Berdasarkan pada data OJK Kantor Surakarta. Jumlah investor di wilayah Solo Raya terus menunjukkan peningkatan yang cukup signifikan dari tahun ke tahunnya. Pada Juli 2021 tercatat sekitar 172.366 SID, ditahun berikutnya menjadi 306.554 SID pada tahun 2022, dan kembali meningkat menjadi 379.771 SID pada Juli 2023(Antara News Jateng, 2021). Tren ini terus berlanjut Pada Juni 2025, jumlah SID di Solo Raya meningkat signifikan menjadi 546.932 SID, dengan kenaikan 12.543 SID sekitar 2,35% dibanding bulan sebelumnya(Jateng, 2025). Menurut BEI kantor

perwakilan Jawa Tengah II, hingga Juni 2025, jumlah investor pasar modal di Solo Raya mencapai sekitar 336.626 SID dengan penambahan sekitar 20,17% year-to-date sejak awal tahun, dengan rata-rata nilai transaksi mencapai Rp 5 triliun per bulan (Radar solo, 2023). Sementara itu, pada tahun 2024 menyatakan bahwa SID di Solo Raya mencapai 280.166, dan pada April 2025 naik menjadi 292.099 SID (Suara Karya, 2025).

Oleh karena itu, kenaikan tersebut menandakan bahwa ketertarikan warga Surakarta terhadap investasi semakin tinggi, seiring dengan meningkatnya literasi keuangan dan kemudahan akses platform investasi digital. Banyak investor di Surakarta, terutama kalangan muda dan pemula, mereka masih cenderung melakukan keputusan investasi berdasarkan faktor emosional dan sosial, seperti mengejar trend pasar, rasa khawatir akan ketinggalan (*fear of missing out*), atau kepercayaan diri yang berlebihan pada perkiraan sendiri. Hal tersebut menunjukkan bahwa aspek psikologis seperti *overconfidence*, *loss aversion*, dan *herding behavior* masih berperan signifikan dalam membentuk perilaku pengambilan keputusan investasi warga Surakarta. Ketiga aspek tersebut merupakan bagian dari bias psikologis yang dijelaskan dalam teori *Behavioral Finance*, yang berasumsi bahwa keputusan keuangan tidak semata-mata dipengaruhi oleh logika rasional, tetapi juga oleh faktor emosional dan kognitif.

Penelitian ini juga memiliki novelty atau kebaruan dengan mengintegrasikan tiga variabel psikologis utama secara bersamaan dalam satu model kuantitatif, yaitu *Overconfidence*, *loss aversion*, dan *herding behavior*, yang sebelumnya masih jarang diteliti secara komprehensif di Indonesia. Selain itu, penelitian ini memfokuskan pada investor ritel aktif, bukan hanya responden umum, sehingga hasilnya diharapkan dapat memberikan gambaran yang lebih tepat sasaran dan relevan secara praktis.

Penelitian ini akan dilakukan dengan menggunakan pendekatan kuantitatif melalui penyebaran kuesioner kepada investor pasar modal yang dipilih dengan teknik *convenience* sampling. Fokus penelitian diarahkan pada analisis sejauh mana *Overconfidence*, *loss aversion*, dan *herding behavior* berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi.

Berdasarkan perkembangan tersebut, penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran empiris mengenai bagaimana peran faktor psikologis memengaruhi cara investor membuat keputusan dalam berinvestasi, khususnya dikalangan investor pasar modal di Kota Surakarta. Karena masih sedikit penelitian yang secara bersamaan mempelajari pengaruh *overconfidence*, *loss aversion* dan *herding behavior* dalam konteks investor ritel di daerah, sehingga peneliti tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul **“ANALISIS PENGARUH OVERCONFIDENCE, LOSS AVERSION, DAN HERDING BEHAVIOR TERHADAP PENGAMBILAN KEPUTUSAN INVESTASI (STUDI INVESTOR PADA PASAR MODAL DI KOTA SURAKARTA)”**

C. RUMUSAN MASALAH

Berdasarkan latar belakang yang disampaikan, penelitian ini akan menjelaskan rumusan masalah sebagai pertanyaan penelitian yang terdiri dari rumusan masalah penjelasan setiap rumusan masalah tersebut disampaikan 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?
4. Apakah *Overconfidence*, *Loss aversion*, dan *Herding behavior* secara simultan Berpengaruh Signifikan Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi pada investor pasar modal di Kota Surakarta?

D. TUJUAN PENELITIAN

Penelitian ini memiliki beberapa tujuan yang ingin dicapai, di antaranya:

1. Untuk Menganalisis Pengaruh *Overconfidence* Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi pada investor pasar modal di Kota Surakarta!

2. Untuk Menganalisis Pengaruh *Loss aversion* Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi pada investor pasar modal di Kota Surakarta!
3. Untuk Menganalisis Pengaruh *Herding behavior* Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi pada investor pasar modal di Kota Surakarta!
4. Untuk Menganalisis Pengaruh *Overconfidence*, *Loss aversion*, dan *Herding behavior* secara simultan Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi pada investor pasar modal di Kota Surakarta

E. MANFAAT PENELITIAN

1. Manfaat teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi terhadap pengembangan ilmu pengetahuan, khususnya untuk bidang keuangan perilaku (*behavior finance*). Dengan mengeksplorasi pengaruh faktor psikologis seperti *Overconfidence*, *loss aversion*, dan *herding behavior*, penelitian ini memperkaya kajian akademik yang sebelumnya lebih banyak menekankan pendekatan rasional dalam pengambilan keputusan investasi. Hasil penelitian ini juga dapat menjadi referensi bagi studi-studi sejenis di masa mendatang, khususnya dalam konteks pasar modal negara berkembang seperti Indonesia.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi investor

Hasil penelitian ini, khususnya investor dapat membantu meningkatkan pemahaman mengenai pentingnya pengendalian emosi dan pengaruh sosial dalam pengambilan keputusan investasi, sehingga mendorong sikap yang lebih rasional dan objektif dalam merespons risiko pasar

b. Bagi regulator investasi

Hasil penelitian bagi regulator. Seperti. Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Bursa Efek Indonesia (BEI), hasil penelitian ini dapat dijadikan dasar pertimbangan dalam merumuskan kebijakan

serta program literasi keuangan yang lebih sesuai dengan karakteristik perilaku investor di Indonesia.

c. Bagi manajer investasi

Bagi manajer investasi maupun pelaku industri keuangan lainnya, temuan penelitian ini dapat digunakan sebagai acuan dalam menyusun strategi komunikasi, edukasi, serta pengembangan produk investasi yang lebih responsif terhadap kecenderungan psikologis investor

3. Manfaat Akademisi

Hasil penelitian ini dapat menjadi sumber referensi tambahan dalam memahami peran faktor psikologis, seperti *Overconfidence*, *herding*, dan *loss aversion*, terhadap perilaku investor dalam proses pengambilan keputusan investasi. penelitian ini juga dapat menjadi dasar bagi studi-studi selanjutnya yang berfokus pada aspek psikologis dalam konteks pasar modal di negara berkembang, khususnya Indonesia. Dengan demikian, penelitian ini turut memperkaya khasanah literatur lokal yang hingga kini masih relatif terbatas dalam mengulas pengaruh psikologi terhadap keputusan keuangan.

F. TINJAUAN PUSTAKA

F.1 Landasan Teori

F.1.1 Teori *Behavior Finance*

Behavior finance adalah pendekatan dalam bidang keuangan yang menjelaskan bahwa pengambilan keputusan investai tidak selalu didasarkan pada pemikiran yang rasional. Dalam kajian (Priyantoro et al., 2024) dijelaskan bahwa bias seperti *overconfidence* dan *herding behavior* terjadi karena proses pengambilan keputusan investor dipengaruhi oleh bagaimana cara cepat berpikir dan perasaan, yang muncul dari cara investor memproses informasi yang didasarkan pada shortcut kognitif dan emosi, bukan hanya analisis yang rasional. Selain itu, (Gultom & Kamaludin, 2025) menunjukkan bahwa bias perilaku seperti *Loss aversion*, *herding*, dan *FOMO (fear of missing out)* juga berperan

penting dalam pengambilan keputusan investasi. Oleh karenanya, behavior finance memberikan kerangka teori yang relevan untuk menjelaskan bagaimana faktor psikologis mempengaruhi cara investor membuat keputusan, terutama di pasar modal yang sering berubah dan penuh ketidakpastian.

F.1.2 Prospect Theory

Prospect Theory merupakan teori yang dikembangkan oleh (Kahneman & Tversky, 1973) sebagai cara untuk mengkritik teori utilitas yang menganggap para investor selalu berpikir secara rasional. Studi oleh (Holly et al., 2024) menerapkan prospect teori ini untuk melihat hubungan antara *loss aversion*, *overconfidence*, dan keputusan investasi pada investor pasar modal, menunjukkan bahwa kerugian dirasakan lebih berat dibandingkan keuntungan yang sama, sehingga mempengaruhi cara investor membuat keputusan.

Prospect teori ini juga menjelaskan bahwa para investor sering kali membuat penilaian cepat dengan menggunakan heuristik yang bisa menyebabkan kesalahan dalam berpikir. Teori ini menjadi acuan penting dalam memahami mengapa para investor melakukan tindakan tidak rasional, seperti memegang aset yang mengalami kerugian, mengikuti keputusan mayoritas tanpa analisis yang mendalam, atau melakukan perdagangan terlalu sering karena terlalu yakin dengan kemampuan sendiri.

F.1.3 Pengambilan Keputusan Investasi

Pengambilan keputusan mengenai investasi bisa dilihat sebagai sebuah proses yang melibatkan pemikiran dan perasaan, di mana para investor mengevaluasi berbagai pilihan instrumen, mempertimbangkan keseimbangan antara risiko dan imbal hasil, serta menentukan apakah akan membeli, menjual, atau menyimpan aset yang ada. Dalam konteks keuangan perilaku, proses ini sering kali tidak sepenuhnya rasional karena faktor psikologis seperti kepercayaan berlebihan, ketakutan terhadap kerugian, dan perilaku

berkelompok dapat mempengaruhi cara pandang para investor. Penelitian yang dilakukan di Indonesia juga menunjukkan bahwa keputusan investasi individu sangat dipengaruhi oleh faktor-faktor perilaku.

Temuan oleh (Addinpujoartanto & Darmawan, 2020) memperlihatkan menemukan pengaruh signifikan dari *overconfidence*, *regret aversion*, *loss aversion*, dan *herding* terhadap keputusan investasi.

F.1.4 *Overconfidence*

Overconfidence atau sikap terlalu percaya diri ini merupakan salah satu contoh bias perilaku yang menunjukkan seberapa percaya dirinya seseorang terhadap tingkat kemampuan dan batas pengetahuan diri mereka sendiri. (Salerindra, 2020). Menurut Ising (2007) *Overconfidence* dapat diartikan percaya terhadap kemampuan dan pengetahuan diri yang pada kenyataannya tidak mumpuni.

Namun sebaliknya, jika tingkat *Overconfidence* rendah atau tingkat kepercayaan diri seorang investor rendah, hal itu dapat menyebabkan mereka menjadi ragu-ragu dalam mengambil keputusan investasi. Akhirnya hal ini akan berdampak negatif pada aktivitas perdagangan investor. sesuai dengan prediksi yang mereka lakukan.

F.1.5 *Loss aversion*

Loss aversion merupakan perasaan yang kuat dari dorongan hati investor untuk menghindari kerugian dari pada keuntungan. Hal ini dikarenakan investor cenderung mengambil risiko yang lebih besar untuk menghindari kerugian daripada menghasilkan lebih banyak keuntungan.

Penelitian yang dilakukan oleh (Talal Alquraan & Amjad Al Shorafa, 2016) Mendapati bahwa *loss aversion* memiliki pengaruh signifikan positif terhadap keputusan investasi. Namun, hasil penelitian yang dilakukan oleh (Gufon & Wibowo, 2024) yang

menyatakan bahwa *loss aversion* tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi

F.1.6 *Herding behavior*

Herding adalah perilaku yang cenderung meniru perbuatan orang lain, dapat membuat keputusannya berubah setiap saat karena terpengaruh dengan investor lainnya. *Herding behavior* merupakan kecenderungan investor institusi atau individu dalam berperilaku sama (Teoh, 2009).

Perilaku ini merupakan tindakan irrasional dimana investor tidak mendasarkan keputusan investasinya pada informasi yang tersedia ataupun nilai fundamental perusahaan melainkan berdasarkan tindakan investor yang lainnya atau mengikuti kerumunan. Mengidentifikasi penyebab *herding behavior* merupakan hal yang penting untuk mengetahui apakah herding menyebabkan pasar menjadi tidak efisien. Menurut (Leiwakabessy et al., 2021) *herding behavior* diyakini memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi di pasar modal

F.2 Tinjauan Penelitian Terdahulu

Pada penelitian mengenai *Overconfidanve*, *Loss aversion*, dan *Herding behavior* terhadap pengambilan keputusan investasi telah menjadi topik yang menarik. Maka penelitian ini, menggunakan beberapa acuan penelitian terdahulu sebagai berikut:

Tabel Penelitian Terdahulu

No	Peneliti Dan Tahun	Judul Penelitian	Alat Analisis	Hasil Penelitian
1.	Asri Nur Wahyuni Nugroho Heri Pramon (2021)	Pengaruh Faktor Demografi Dan Faktor Psikologi Investor Dalam Pengambilan Keputusan Investasi Di Era Ekonomi Digital	Statistik deskriptif Uji Chi-Square, dan Uji F.	Faktor psikologis seperti <i>Overconfidence</i> , data mining, interaksi sosial, emosi, dan pengalaman masa lalu memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan investasi.
2.	Atiqoturrosyidah Humairoa, Bagus Panuntun (2022)	Perilaku <i>Overconfidence</i> , <i>Loss aversion</i> , dan <i>Herding Bias</i> dalam Pengambilan Keputusan Investasi Pasar Modal pada Generasi Z	metode <i>partial least square structural equation modeling (PLS-SEM)</i> menggunakan software <i>SmartPLS4</i> . Pada metode <i>SEM</i> terdapat dua model pengukuran penelitian, yaitu analisis <i>outer model</i> dan analisis <i>inner model</i> .	Berdasarkan penelitian dan uji hipotesis yang dilakukan oleh peneliti, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa <i>overconfidence</i> , <i>herding bias</i> , dan <i>loss aversion</i> secara positif dan signifikan mempengaruhi seorang investor generasi Z dalam mengambil sebuah keputusan investasi di pasar modal.
3.	Audry Leiwakabessy Meidylisa Patty Baretha M Titioka (2021)	Faktor Psikologis Investor Millenial Dalam Pengambilan Keputusan Investasi Saham (Studi Empiris Pada Investor Millenial Di Kota Ambon)	Menggunakan regresi berganda dengan software SPSS.	Hasil analisis menunjukkan bahwa <i>Overconfidence</i> dan <i>herding behavior</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi. Nilai signifikansi untuk <i>Overconfidence</i> adalah 0.000, menunjukkan pengaruh yang kuat.

4.	Sarni Handayani Puspita Sari Ibnu Muhsin Darmawan Soegandar Muhammad Ghafur Wibowo (2021)	Pengaruh Faktor-Faktor Psikologi Terhadap Keputusan Investasi Saham Syariah Di Yogyakarta	metode Structural Equation Modeling (SEM) dengan pendekatan Partial Least Square (PLS) menggunakan software SmartPLS.	Nilai koefisien (kolom original sample) berpengaruh positif terhadap keputusan investasi (Ho ditolak), <i>herding</i> tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi (Ho diterima). Dengan penekanan pada pentingnya <i>Overconfidence</i> dan konservatisme berpengaruh dalam pengambilan keputusan investasi.
5.	Mufti Hasan Alfani Putri Nuraini Zulfadli Hamzah Sri Okta Bella (2023)	Pengaruh Financial Behavior Terhadap Keputusan Investasi Tabungan Emas Pada Bank Syariah	Regresi linear sederhana, Uji validitas dan reliabilitas.	Adanya pengaruh positif dan signifikan antara perilaku keuangan dan keputusan investasi. Semakin baik perilaku keuangan seseorang, semakin tinggi keputusan investasi yang diambil.
6.	Wira Ramashar Siti Hanifa Sandri Riyan Hidayat (2022)	Faktor Psikologi dan Keputusan Investasi Mahasiswa di Pasar Modal	Analisis regresi linier berganda untuk menilai pengaruh variabel-variabel psikologis terhadap keputusan investasi mahasiswa.	<i>Herding</i> berpengaruh positif terhadap keputusan investasi mahasiswa. <i>Overconfidence</i> tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi mahasiswa. Risk Perception berpengaruh positif terhadap keputusan investasi mahasiswa.
7.	Berliana Viera Sabilla Tri Kartika Pertiwi (2021)	Pengaruh Bias Perilaku Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi Saham Para Investor Pemula Di Kota Sidoarjo	SmartPLS 3.0	Nilai R-Square untuk keputusan investasi adalah 0.480211, yang berarti bahwa variabel <i>Overconfidence</i> Bias, <i>Herding</i> Bias, dan <i>Representative</i> Bias dapat menjelaskan 48,02% fenomena keputusan investasi. Semua variabel yang diteliti dinyatakan reliabel dan valid.
8.	Ahmad Maulana Gufon Purwo Adi Wibowo (2024)	Faktor-Faktor Psikologis Yang Mempengaruhi Keputusan	aplikasi SmartPLS 3.00 dengan menggunakan	Temuan penelitian kami menunjukkan bahwa perilaku <i>anchoring</i> dan

		Investasi Generasi Z: Studi Tentang Anchoring, <i>Loss aversion</i> , Overconfidence, Regret Aversion, Dan Representativeness	metode Partial Least Square (PLS).	overconfidence dapat dipercaya sebagai faktor-faktor yang dapat memengaruhi keputusan investasi pada generasi z, khususnya bagi mahasiswa Universitas Islam Nahdlatul Ulama Jepara. Namun, perilaku <i>loss aversion</i> , regret aversion, maupun representativeness ditemui tidak mengubah keputusan investasi pada generasi z mahasiswa Universitas Islam Nahdlatul Ulama Jepara.
9.	Lathifatunnisa dan Asri Nur Wahyun (2021)	Pengaruh Faktor Demografi, Risk Tolerance Dan <i>Overconfidence</i> Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi Mahasiswa Di Kota Pekalongan	Analisis Regresi Linier Berganda.	Pendapatan per Bulan: Berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap keputusan investasi (hipotesis ditolak). <i>Overconfidence</i> : Berpengaruh positif tetapi tidak signifikan (hipotesis ditolak).
10.	Esi Fitriani Komara, Nugraha, Imas Purnamasari (2023)	Pengaruh Cognitive Bias dan Emotional Bias Terhadap Keputusan Investasi (Studi Pada Investor Muda di Galeri Investasi UNJANI)	Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis data kuantitatif. Alat analisis penelitian ini adalah analisis regresi berganda	Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa secara parsial Overconfidence bias, Cognitive dissonance bias, Illusion of control bias, <i>Loss aversion</i> bias, Regret aversion bias, dan Status quo bias tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi. Tetapi

				secara simultan cognitive bias dan emotional bias berpengaruh terhadap keputusan investasi.
11.	Banu yoga harsaputra (2020)	Pengaruh <i>overconfidence</i> bisa, <i>reliance expert</i> bias, dan <i>self-control</i> terhadap pengambilan keputusan investasi (studi pada investor di Yogyakarta)	<i>Software</i> SPSS	Variabel <i>reliance expert</i> bias, dan <i>self-control</i> berpengaruh positif terhadap pengambilan keputusan investasi, sedangkan <i>overconfidence</i> bias tidak pengaruh dalam pengambilan keputusan investasi para investor Yoogayakartas

F.3 Hipotesis

Berdasarkan landasan teori dan studi terdahulu mengenai *Overconfidence*, *loss aversion*, dan *herding behavior* terhadap pengambilan keputusan investasi, maka dapat dirumuskan beberapa hipotesis dalam penelitian ini. Faktor psikologis seperti *Overconfidence*, *loss aversion*, dan *herding behavior* telah terbukti dalam berbagai penelitian memiliki keterkaitan yang signifikan terhadap perilaku pengambilan keputusan oleh investor di pasar modal.

1. Pengaruh *Overconfidence* terhadap Pengambilan Keputusan Investasi

Overconfidence atau sikap percaya diri yang berlebihan diyakini berpengaruh terhadap keputusan investasi. Investor yang overconfident cenderung melebih-lebihkan kemampuan analisis dan pengetahuannya, sehingga lebih berani mengambil risiko tanpa mempertimbangkan informasi objektif secara menyeluruh.

Penelitian (Tanusdjaja, 2018) dan penelitian. (Salerindra, 2020). Menunjukkan bahwa *Overconfidence* memiliki pengaruh signifikan terhadap kecenderungan investor dalam melakukan transaksi lebih sering, bahkan ketika keputusan tersebut belum tentu rasional. Oleh karena itu, hipotesis pertama yang dirumuskan adalah:

H1: *Overconfidence* berpengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi pada investor pasar modal di Kota Surakarta.

2. Pengaruh *Loss aversion* terhadap Pengambilan Keputusan Investasi

loss aversion merupakan kecenderungan individu untuk lebih merasakan dampak kerugian dibandingkan keuntungan dalam jumlah yang setara. Investor dengan *loss aversion* tinggi cenderung menahan aset yang merugi dalam harapan akan pulih, meskipun data menunjukkan sebaliknya.

Penelitian yang dilakukan oleh (Febianti & Simatupang, 2025) Mendapati bahwa *loss aversion* memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Hal ini dikarenakan investor

cenderung mengambil risiko yang lebih besar untuk menghindari kerugian daripada menghasilkan lebih banyak keuntungan. kecenderungan individu untuk mengikuti tindakan atau keputusan mayoritas, tanpa mempertimbangkan analisis informasi yang mendalam.

Berdasarkan hal tersebut, maka dirumuskan hipotesis kedua sebagai berikut:

H2: *Loss aversion* berpengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi pada investor pasar modal di Kota Surakarta

3. Pengaruh *herding behavior* terhadap Pengambilan Keputusan Investasi

herding behavior atau perilaku ikut-ikutan menunjukkan bahwa investor seringkali mengikuti keputusan mayoritas tanpa melakukan analisis yang memadai. Fenomena ini umum terjadi dalam kondisi pasar yang tidak pasti atau ketika investor kurang percaya diri terhadap penilaian sendiri. Penelitian (Teoh, 2009) menjelaskan bahwa *herding* dapat menyebabkan deviasi dari nilai pasar yang seharusnya, serta menurunkan efisiensi pasar.

Penelitian Menurut (Leiwakabessy et al., 2021) *herding behavior* diyakini memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi di pasar modal. perilaku yang cenderung meniru perbuatan orang lain, dapat membuat keputusannya berubah setiap saat karena terpengaruh dengan investor lainnya.

Berdasarkan hal tersebut, hipotesis ketiga yang dirumuskan adalah:

H3: *Herding Behaviour* berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi pada investor pasar modal di Kota Surakarta.

4. Pengaruh *Overconfidence*, *Loss aversion*, dan *Herding behavior* secara Simultan terhadap Pengambilan Keputusan Investasi

Berdasarkan dasar teori dan berbagai studi sebelumnya, faktor-faktor psikologis seperti kepercayaan berlebihan, keengganan

terhadap kerugian, dan perilaku mengikuti dapat memberikan dampak tidak hanya secara terpisah, tetapi juga secara bersamaan pada proses pengambilan keputusan investasi. Ketiga elemen ini merupakan bagian dari aspek keuangan perilaku yang secara kolektif memengaruhi cara investor dalam menilai informasi, merespons risiko, serta memilih investasi.

Ketika kepercayaan berlebihan mendorong individu untuk membuat keputusan yang lebih berani, keengganan terhadap kerugian turut memengaruhi reaksi investor terhadap potensi kerugian dan menyebabkan mereka menjadi lebih berhati-hati atau bahkan defensif. Secara bersamaan, perilaku mengikuti juga dapat memperkuat keputusan yang kurang rasional karena motivasi untuk mengikuti tindakan mayoritas. Interaksi antara ketiga bias ini dapat menghasilkan pola pengambilan keputusan investasi yang tidak sepenuhnya didasarkan pada analisis, tetapi lebih dipengaruhi oleh faktor psikologis yang saling terkait.

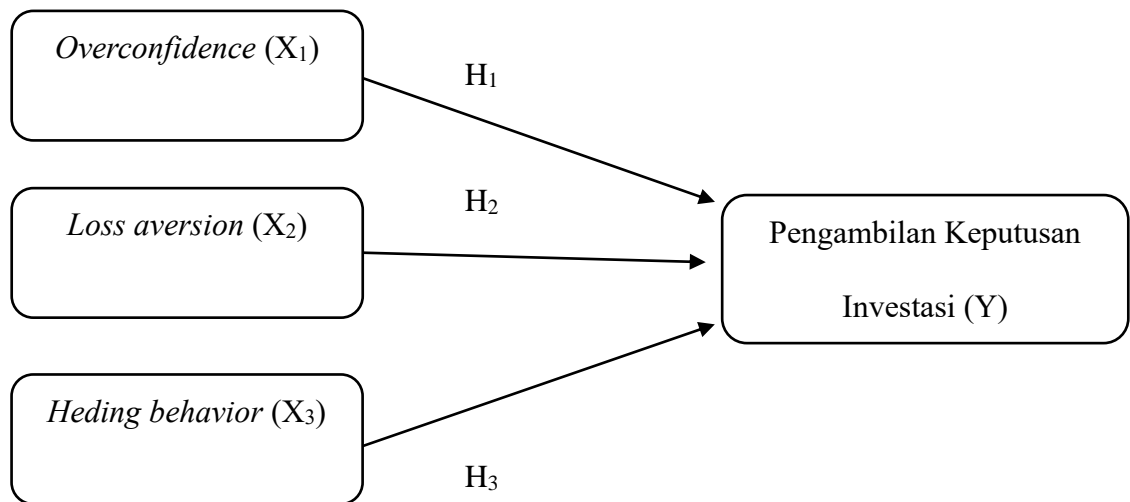
Beberapa penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa kombinasi dari bias perilaku ini dapat memberikan penjelasan yang lebih kuat mengenai variasi dalam keputusan investasi dibandingkan jika masing-masing variabel diujikan secara individual, karena bias psikologis sebenarnya tidak bersifat terpisah, melainkan saling mendukung dalam membentuk perilaku seorang investor. Oleh karena itu, sangat penting untuk menganalisis pengaruh ketiga variabel tersebut secara bersamaan untuk memperoleh pemahaman empiris yang lebih holistik tentang perilaku investor di pasar modal

H4: *Overconfidence, Loss aversion, dan Herding behavior* secara simultan Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi pada investor pasar modal di Kota Surakarta.

F.4 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan perumusan hipotesis di atas, maka disusun untuk menggambarkan hubungan antara variabel independen dan variabel

dependen yang diteliti. Variabel dependen (variabel terikat) Variabel terikat adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel bebas, dalam hal ini adalah pengambilan keputusan. Sementara, Variabel independen (variabel bebas) Variabel bebas adalah variabel yang mempengaruhi variabel terikat, yang merupakan variabel bebas adalah *Overconfidence* (X1), *Loss aversion* (X2), *herding behavior* (X3).



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

G. METODE PENELITIAN

G.1 Objek Penelitian

Objek dalam ini adalah perilaku psikologis investor terhadap pengambilan keputusan investasi yang meliputi *Overconfidence*, *loss*

aversion, dan *hering behavior*, serta pengaruh ketiganya terhadap pengambilan keputusan investasi dipasar modal. Penelitian ini berfokus pada perilaku individu dalam membuat keputusan investasi ditengah dinamika pasar yang seringkali dipengaruhi oleh emosi, persepsi, dan bias kognitif, bukan semata berdasarkan analisis rasional

Keputusan investasi yang dimaksud meliputi tindakan membeli, menahan, atau menjual saham berdasarkan pertimbangan subjektif investor yang terpengaruh oleh faktor psikologis tersebut. Penelitian ini dilakukan untuk menguji secara empiris sejauh mana berkontribusi terhadap kualitas dan kecenderungan perilaku investasi investor pasar modal di Indonesia.

Lokasi penelitian ini bersifat non-fisik karena pengumpulan data dilakukan secara daring (online). Hal ini mempertimbangkan karakteristik investor pasar modal yang tersebar secara luas di Kota Surakarta dan cenderung menggunakan platform digital dalam melakukan transaksi saham. Dengan menggunakan kuesioner daring (Google Form), responden dapat mengisi secara fleksibel, efisien, dan sesuai waktu investor. Penelitian ini menyasar investor yang terdaftar resmi di perusahaan sekuritas yang menjadi anggota Bursa Efek Indonesia (BEI), dan memiliki pengalaman transaksi di pasar modal.

G.2 Populasi Dan Sampel Penelitian

1. Populasi penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh investor individu (ritel) yang terdaftar dan aktif bertransaksi di pasar modal. Serta investor yang terdaftar pada Galeri Investasi BEI di beberapa perguruan tinggi dan perusahaan sekuritas yang beroperasi di Surakarta, seperti Universitas Sebelas Maret (UNS), Universitas Dharma AUB Surakarta, Institut Islam Mambaul Ulum Surakarta, ITB AAS Surakarta, Politeknik Pratama Mulia Surakarta, Mandiri Sekuritas, BNI Sekuritas, Panin sekuritas, dan beberapa perguruan tinggi lainnya yang ada di Kota Surakarta.

Populasi ini bersifat heterogen, karena terdiri dari pengalaman investasi, dan preferensi risiko. Oleh karena itu, pendekatan sampling yang tepat dibutuhkan untuk mengumpulkan data yang representatif terhadap karakteristik populasi tersebut.

2. Sampel penelitian

Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan *non-probability* sampling dan metode *convenience sampling*. *Convenience sampling* adalah teknik penentuan sampel berdasarkan kemudahan akses penelitian terhadap responden, yaitu responden yang mudah dijangkau, bersedia mengisi kuesioner.

Metode ini dipilih karena populasi yang sangat besar dan tersebar secara geografis, sehingga sulit dilakukan penarikan sampel secara acak. *Convenience sampling* dianggap sesuai untuk penelitian eksploratif dengan keterbatasan waktu, sumber daya, serta alat ukur yang menggunakan survei daring (online).

G.3 Definisi Operasional Variabel

Dalam penelitian ini, variabel independen *Yaitu Overconfidence, Loss aversion Dan Herding Behaviour*. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah pengambilan keputusan investasi. Ketiga variabel tersebut terdiri item indikator pertanyaan. Setiap item akan diukur dengan menggunakan skala likert dari interval 1 sampai 5 yaitu Sangat Tidak Setuju, Tidak Setuju, Netral, Setuju, Sangat Setuju.

Dalam penelitian ini terdapat empat variabel yang terdiri dari satu variabel dependen dan tiga variabel independen sebagai berikut:

1. Variabel dependen (Y): Pengambilan Keputusan Investasi

Variabel ini didefinisikan sebagai proses penentuan pilihan untuk membeli, menahan, atau menjual saham berdasarkan analisis, pertimbangan risiko, dan tujuan.

2. Variabel independen (X1): *Overconfidence*

Variabel ini didefinisikan sebagai kondisi investor ketika memiliki keyakinan berlebihan terhadap kemampuan mereka dalam menilai, memprediksi, dan mengambil keputusan investasi.

3. Variabel independen (X2): *Loss aversion*

Variabel ini didefinisikan sebagai kecenderungan investor untuk menghindari kerugian lebih besar dari pada mengejar keuntungan yang sebanding.

4. Variabel independen (X3): *Herding behavior*

Variabel ini didefinisikan sebagai merujuk pada perilaku investor yang cenderung mengikuti tindakan atau keputusan mayoritas tanpa melakukan analisis pribadi yang mendalam.

Tabel Definisi Operasional

Variabel	Definisi operasional	Indikator	Skala pengukuran
<i>Overconfidence</i> (X1)	<i>Overconfidence</i> merupakan Tingkat keyakinan berlebihan investor terhadap kemampuannya dalam menganalisis dan memprediksi pergerakan pasar	<ol style="list-style-type: none"> 1. Keyakinan bahwa keputusan investasi pribadi lebih tepat dibandingkan orang lain. 2. percaya pada pengetahuan sendiri 3. Tingkat keyakinan jual dan beli saham 	Likert 1-5
<i>Loss aversion</i> (X2)	<i>Loss aversion</i> merupakan Kecenderungan investor untuk lebih menghindari kerugian daripada mengejar keuntungan dengan jumlah yang sama	<ol style="list-style-type: none"> 1. Menghindari menjual saham yang nilainya sedang turun dan menjual saham yang nilainya naik 2. Menolak meningkatkan investasi saat pasar buruk 3. Fokus pada kerugian yang dialami dibandingkan 	Likert 1-5

		dengan kehilangan kesempatan untuk mendapatkan keuntungan.	
<i>Herding behavior (X3)</i>	<i>Herding behavior</i> adalah Kecenderungan investor untuk mengikuti keputusan mayoritas investor lain tanpa melakukan analisis secara mandiri	<ol style="list-style-type: none"> 1. Keputusan jual beli investor lain 2. Pilihan saham untuk diperdagangkan oleh investor lain 3. Volume saham untuk diperdagangkan oleh investor lain 	Likert 1-5
Pengambilan keputusan investasi (Y)	Tindakan yang diambil investor dalam memilih instrumen, waktu, dan jumlah investasi berdasaeakan informasi atau persepsi pribadi	<ol style="list-style-type: none"> 1. Pengalokasian dana yang dilakukan untuk menanam modal 2. Harapan pemilik modal mendapatkan keuntungan 3. Memiliki pengetahuan tentang fluktuasi di pasar modal 	Likert 1-5

G.4 Metode Analisis.

Penelitian ini digunakan beberapa teknik analisis data yang disesuaikan dengan tujuan penelitian dan karakteristik data yang diperoleh melalui kuesioner. Seluruh data dianalisis menggunakan pendekatan statistik kuantitatif agar hasil yang diperoleh bersifat objektif dan dapat diukur. Analisis yang dilakukan meliputi analisis statistik deskriptif, analisis model regresi, dan analisis statistik

inferensial. Analisis statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran awal mengenai karakteristik responden serta kecenderungan jawaban pada variabel *overconfidence*, *loss aversion*, *herding behavior*, dan pengambilan keputusan investasi.

Selanjutnya, model regresi digunakan untuk menguji hubungan dan mengukur besarnya pengaruh variabel independen *overconfidence*, *loss aversion*, dan *herding behavior* terhadap variabel dependen, yaitu pengambilan keputusan investasi. Analisis statistik inferensial dilakukan melalui uji t, uji F, dan koefisien determinasi (R^2) untuk menentukan signifikansi pengaruh variabel independen, baik secara parsial maupun simultan. Melalui rangkaian analisis tersebut, peneliti dapat menarik kesimpulan empiris mengenai peran bias psikologis dalam memengaruhi keputusan investasi berdasarkan data responden yang diperoleh.

G.4.1 Analisis statistik deskriptif

Menurut (Fulk, 2023) Analisis statistik deskriptif bertujuan untuk memberikan gambaran secara sistematis mengenai karakteristik variabel-variabel penelitian berdasarkan data yang diperoleh dari responden. Analisis ini dilakukan terhadap semua variabel penelitian, baik variabel independen maupun variabel dependen, guna memperoleh pemahaman awal tentang kondisi atau persepsi responden terhadap setiap indikator yang digunakan dalam kuesioner.

Penelitian ini terdapat tiga variabel independen, yaitu *Overconfidence*, *loss aversion*, dan *herding behavior*, serta satu variabel dependen, yaitu keputusan investasi. Masing-masing variabel tersebut diukur melalui sejumlah indikator yang dirumuskan dalam bentuk pernyataan tertutup menggunakan skala Likert. Setiap indikator dalam kuesioner dirancang untuk mengukur persepsi responden secara kuantitatif terhadap dimensi-dimensi psikologis yang memengaruhi keputusan investasi. Hasil dari analisis ini ditampilkan dalam bentuk nilai rata-rata (mean),

simpangan baku (standard deviation), nilai minimum, dan nilai maksimum dari masing-masing indikator.

Nilai rata-rata (mean) digunakan untuk menunjukkan kecenderungan sentral dari jawaban responden, sedangkan simpangan baku (standar deviasi) menggambarkan tingkat keragaman atau penyebaran jawaban dari nilai rata-rata tersebut. Nilai minimum dan maksimum menunjukkan batas bawah dan batas atas dari tanggapan responden terhadap setiap indikator yang ditanyakan. Melalui analisis statistik deskriptif ini, peneliti dapat mengidentifikasi variabel atau indikator mana yang memperoleh penilaian tinggi atau rendah dari responden, serta memahami pola umum tanggapan yang diberikan. Analisis ini juga berguna sebagai dasar untuk tahap analisis statistik inferensial pada pengujian hipotesis.

Hasil analisis deskriptif dari masing-masing variabel akan disajikan dalam bentuk tabel distribusi frekuensi dan ringkasan statistik deskriptif. Tabel tersebut akan menampilkan jumlah responden untuk masing-masing kategori jawaban, sehingga memudahkan interpretasi terhadap kondisi empiris variabel yang diteliti. Oleh karena itu, analisis statistik deskriptif tidak hanya memberikan gambaran awal mengenai data yang diperoleh, tetapi juga menjadi landasan penting untuk mendukung interpretasi terhadap hubungan antar variabel dalam model regresi yang digunakan dalam penelitian ini.

G.4.2 Statistk inference (Pengujian Hipotesis)

1. Uji validitas

Menurut (Yusup, 2018) Uji validitas adalah langkah yang digunakan untuk memastikan bahwa alat penelitian benar-benar dapat mengukur konstruk atau konsep yang ingin diteliti dengan tepat. Dengan kata lain, uji ini mengevaluasi sejauh mana setiap pertanyaan dalam kuesioner dapat merepresentasikan variabel penelitian secara tepat dan konsisten. Instrumen yang dianggap

valid menunjukkan bahwa setiap pertanyaan tidak hanya relevan dari segi teori, tetapi juga mampu menangkap arti dan karakteristik variabel yang diteliti secara empiris. Oleh karena itu, validitas menjadi aspek penting dalam penelitian kuantitatif karena menentukan keandalan data yang dikumpulkan dan memastikan bahwa hasil analisis dapat dipertanggungjawabkan secara ilmiah.

Jenis-jenis uji validitas:

a. Validitas Konstruk

Menentukan apakah alat ukur secara akurat mencerminkan konsep teoretis yang dimaksud (seperti motivasi, integritas, dan perilaku). Validitas konstruk dapat diuji melalui analisis faktor (contohnya Confirmatory Factor Analysis / CFA) (Masitah, 2019).

b. Validitas konvergen dan Diskriminan

Validitas konvergen yaitu Indikator-indikator yang seharusnya relevan secara teori benar-benar berkorelasi tinggi satu sama lain Purnamasari (2023). Sedangkan, Validitas Diskriminan yaitu indikator dari konstruk yang berbeda tidak berkorelasi tinggi, hal ini menunjukkan bahwa konstruk tersebut memang berbeda secara teoritis (Purnamasari, 2023).

c. Average Variance Extracted

Ukuran statistik yang diterapkan dalam Analisis Faktor Konfirmatori (CFA) atau Partial Least Squares–SEM (PLS-SEM) untuk menilai validitas konvergen dari suatu konstruk (Flury et al., 2019).

2. Uji reliabilitas

Menurut (Yusup, 2018) Uji reliabilitas adalah pengujian untuk mengukur sejauh mana instrumen penelitian (misalnya kuesioner) menghasilkan hasil yang konsisten dan stabil ketika digunakan berulang kali dalam kondisi serupa. Instrumen

dikatakan reliabel jika skor yang dihasilkan tidak banyak dipengaruhi oleh kesalahan pengukuran (measurement error) dan dapat dipercaya sebagai representasi konstruk yang diukur.

3. Uji Asumsi Klasik

Menurut (Ghozali, 2018) Uji asumsi klasik merupakan prosedur awal yang wajib dilakukan sebelum melakukan analisis regresi linier berganda. Tujuannya adalah untuk memastikan bahwa model regresi yang digunakan dapat menghasilkan estimasi yang bersifat BLUE (Best Linear Unbiased Estimator), yaitu estimasi yang terbaik, tidak bias, dan linier.

Dalam penelitian ini, dilakukan tiga jenis uji asumsi klasik, yaitu:

a. Uji Normalitas

Kajian menurut (Ghozali, 2018) Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah data residual (selisih antara nilai prediksi dan nilai aktual) dalam model regresi terdistribusi secara normal. Normalitas residual menjadi penting karena sebagian besar pengujian statistik klasik mensyaratkan bahwa error (residual) harus mengikuti distribusi normal. Metode yang digunakan yaitu Uji Kolmogorov-Smirnov (K-S) dan Visualisasi melalui Histogram, P-P Plot, dan Q-Q Plot, dengan ketentuan menurut (Sutanto et al., 2018) sebagai berikut:

1. Jika nilai signifikansi (Asymp. Sig.) $> 0,05 \rightarrow$ Residual berdistribusi **normal**
2. Jika nilai signifikansi $< 0,05 \rightarrow$ Residual **tidak normal**

Apabila terjadi penyimpangan dari normalitas, maka peneliti dapat mempertimbangkan untuk melakukan transformasi data (misalnya logaritma) atau menggunakan metode regresi nonparametrik.

b. Uji Multikolinearitas

Kajian menurut (Ghozali, 2018) Multikolinearitas terjadi apabila terdapat hubungan linear yang tinggi antara dua atau lebih variabel independen. Jika multikolinearitas terjadi, maka koefisien regresi menjadi tidak stabil dan sulit diinterpretasikan. Metode yang digunakan yaitu Nilai Tolerance dan Variance Inflation Factor (VIF) pada output regresi. Dengan ketentuan menurut (Damodar N. Gujarati, Dawn C. Porter, 2012) sebagai berikut:

1. Tolerance > 0,10
2. VIF < 1 → **Tidak terjadi multikolinearitas**

Jika nilai VIF ≥ 10 atau Tolerance $\leq 0,10$, maka peneliti dapat mempertimbangkan untuk mengeluarkan salah satu variabel atau menggunakan teknik pengurangan dimensi.

c. Uji Heteroskedastisitas

Kajian menurut (Ghozali, 2018) Heteroskedastisitas digunakan untuk mengetahui apakah terdapat ketidaksamaan varians dari residual pada semua level nilai prediksi. Apabila varians residual tidak konstan (heteroskedastis), maka estimasi menjadi tidak efisien.

Metode yang digunakan yaitu Uji dilakukan dengan menggunakan Uji Glejser, yakni meregresikan nilai absolut residual terhadap variabel independen. Jika terjadi heteroskedastisitas, peneliti dapat melakukan transformasi data atau menggunakan regresi robust.

4. Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan dalam penelitian ini untuk mengukur pengaruh simultan maupun parsial dari variabel independen terhadap variabel dependen. Pemilihan metode ini didasarkan pada kebutuhan penelitian untuk memahami sejauh mana variabel psikologis investor yang dalam hal ini terdiri atas *overconfidence*, *loss aversion*, dan *herding behavior* dapat menjelaskan variasi pada pengambilan

keputusan investasi. Regresi linier berganda dianggap tepat karena mampu mengestimasi hubungan linear antara lebih dari satu variabel bebas dengan satu variabel terikat secara kuantitatif.

Regresi linier berganda digunakan karena penelitian ini melibatkan lebih dari satu variabel bebas yang diasumsikan secara simultan dapat memengaruhi variabel terikat (Sutanto et al., 2018). Melalui model ini, peneliti dapat mengetahui besarnya pengaruh masing-masing variabel independen terhadap keputusan investasi, baik secara parsial maupun simultan.

Secara matematis, model regresi linier berganda yang digunakan dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut (Guo, 2021):

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \varepsilon$$

Keterangan:

Y = Keputusan Investasi sebagai variabel dependen

X₁ = *Overconfidence* sebagai variabel independen pertama

X₂ = *Loss aversion* sebagai variabel independen kedua

X₃ = *Herding behavior* sebagai variabel independen ketiga

α = Konstanta (nilai Y ketika semua X = 0)

β₁, β₂, β₃ = Koefisien regresi masing-masing variabel independen, yang menunjukkan seberapa besar dan arah pengaruh X terhadap Y

ε = Error term atau residual, yaitu variabel gangguan yang tidak dapat dijelaskan oleh model

Persamaan di atas mencerminkan bahwa keputusan investasi seorang investor tidak hanya dipengaruhi oleh satu faktor psikologis tertentu, tetapi merupakan hasil dari kombinasi beberapa aspek psikologis yang saling berinteraksi. Oleh karena itu, pendekatan regresi linier berganda dipilih sebagai metode

analisis yang paling sesuai untuk mengukur secara empiris pengaruh simultan dan parsial dari ketiga variabel tersebut.

Hasil pengolahan data dengan menggunakan model ini akan menghasilkan nilai koefisien regresi (β) yang dapat ditafsirkan sebagai:

- Positif: menunjukkan bahwa peningkatan skor pada variabel independen akan meningkatkan skor pada variabel dependen.
- Negatif: menunjukkan bahwa peningkatan skor pada variabel independen justru akan menurunkan skor pada variabel dependen.
- Nilai signifikansi (Sig.) $< 0,05$ menunjukkan bahwa pengaruh tersebut signifikan secara statistik pada taraf kepercayaan 95%.

Dengan menggunakan pendekatan regresi ini, diharapkan penelitian dapat menjelaskan secara objektif bagaimana faktor-faktor psikologis berperan dalam proses pengambilan keputusan investasi oleh investor di pasar modal Indonesia.

5. Uji Statistik

Uji statistik bertujuan untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, baik secara individual (parsial) maupun secara bersama-sama (simultan). Dalam penelitian ini, variabel independen yang dianalisis adalah *Overconfidence* (X_1), *Loss aversion* (X_2), dan *Herding behavior* (X_3), terhadap variabel dependen yaitu Keputusan Investasi (Y).

a. Uji Parsial (Uji t)

Kajian menurut (Ghozali, 2018) Uji parsial atau yang biasa disebut uji t bertujuan untuk mengetahui apakah setiap variabel independen secara individu memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Dalam kajian penelitian ini, uji t digunakan untuk menguji pengaruh masing-masing faktor psikologis, yaitu *Overconfidence*, *loss*

aversion, dan *herding behavior* terhadap pengambilan keputusan investasi pada investor pasar modal di Indonesia. Secara statistik, pengujian ini dilakukan dengan melihat nilai signifikansi (Sig.) dari hasil regresi linier berganda.

Nilai signifikansi menunjukkan tingkat kepercayaan terhadap hipotesis yang diajukan. Hipotesis nol (H_0) dalam uji ini menyatakan bahwa variabel independen tidak memiliki pengaruh terhadap variabel dependen, sedangkan hipotesis alternatif (H_1) menyatakan adanya pengaruh. Apabila nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima, yang berarti terdapat pengaruh yang signifikan secara parsial antara variabel independen dan dependen.

Uji ini merupakan salah satu tahapan penting dalam analisis regresi karena dapat menunjukkan secara spesifik kontribusi masing-masing variabel terhadap model yang digunakan. Oleh karena itu, interpretasi uji t menjadi landasan dalam merumuskan kesimpulan dari pengaruh parsial setiap faktor psikologis yang diteliti.

b. Uji simultan (uji F)

Kajian menurut (Ghozali, 2018) Uji simultan atau uji F digunakan untuk mengetahui apakah secara bersama-sama (simultan) variabel-variabel independen yang digunakan dalam model memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Dalam penelitian ini, uji F dilakukan untuk melihat apakah *Overconfidence*, *loss aversion*, dan *herding behavior* secara kolektif berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi.

Kajian ini dilakukan dengan membandingkan nilai signifikansi dari hasil uji F yang dihasilkan oleh SPSS. Hipotesis nol (H_0) menyatakan bahwa seluruh koefisien regresi sama dengan nol (tidak ada pengaruh simultan),

sedangkan hipotesis alternatif (H₁) menyatakan bahwa setidaknya terdapat satu variabel independen yang berpengaruh signifikan. Jika nilai signifikansi < 0,05, maka hipotesis nol ditolak, yang berarti model regresi secara keseluruhan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

Uji simultan penting dalam memastikan bahwa model yang digunakan secara keseluruhan layak dan signifikan untuk menjelaskan hubungan antara variabel-variabel yang diteliti. Oleh karena itu, pengujian ini menjadi dasar dalam menilai kelayakan model sebelum dilakukan interpretasi yang lebih lanjut pada masing-masing variabel.

6. Koefisien Determinasi (R²)

Koefisien determinasi atau R-squared (R²) merupakan suatu ukuran statistik dalam model regresi linier yang menunjukkan seberapa besar proporsi variasi dari variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel-variabel independen dalam model. Dalam konteks penelitian ini, R² digunakan untuk mengukur sejauh mana variabel psikologis seperti *Overconfidence*, *loss aversion*, dan *herding behavior* mampu menjelaskan variasi yang terjadi dalam pengambilan keputusan investasi oleh investor pasar modal di Indonesia. Menurut (Ghozali, 2018) nilai R² berada dalam rentang antara 0 hingga 1, di mana semakin mendekati angka 1, maka semakin baik model tersebut dalam menjelaskan hubungan antar variabel.

Berikut ini adalah rumus dasar R² sebagai berikut:

$$R^2 = \frac{SSR}{SST}$$

Keterangan:

- SSR (Sum of Squares Regression) = jumlah kuadrat regresi

- SST (Total Sum of Squares) = total jumlah kuadrat total variabel dependen

Selain R^2 , dalam model regresi berganda juga digunakan Adjusted R^2 atau koefisien determinasi yang disesuaikan. (Flury et al., 2019) menjelaskan bahwa penggunaan Adjusted R^2 penting apabila model melibatkan lebih dari satu variabel independen, karena R^2 cenderung meningkat dengan penambahan variabel prediktor, meskipun variabel tersebut tidak signifikan. Adjusted R^2 memperhitungkan jumlah variabel independen dan ukuran sampel dalam model, sehingga memberikan ukuran yang lebih akurat terhadap kemampuan model dalam menjelaskan variabel dependen secara keseluruhan.

Oleh karena itu, koefisien determinasi menjadi salah satu indikator penting dalam menilai kelayakan model regresi, khususnya dalam penelitian berbasis pendekatan kuantitatif. Nilai R^2 dan Adjusted R^2 memberikan dasar bagi peneliti untuk menyimpulkan sejauh mana kombinasi variabel *Overconfidence*, *loss aversion*, dan *herding behavior* secara empiris mampu menjelaskan kecenderungan investor dalam mengambil keputusan investasi. Keberadaan indikator ini memperkuat interpretasi model tidak hanya dari sisi statistik, tetapi juga dari relevansi teoritis dan praktis di bidang keuangan perilaku (behavioral finance).

DAFTAR PUSTAKA

- Addinpujoartanto, N. A., & Darmawan, S. (2020). Pengaruh overconfidence, Regret aversion, Loss aversion, Dan herding bias terhadap apkeputusan investasi di Indonesia. *Jurnal Riset Ekonomi Dan Bisnis*, 13(3), 175–187. <http://journals.usm.ac.id/index.php/jreb>
- Antara News Jateng. (2021). *OJK catat pertumbuhan positif di sektor pasar modal di Solo Raya*. Antara News Jateng. <https://jateng.antaranews.com/berita/498387/ojk-catat-pertumbuhan-positif-di-sektor-pasar-modal-di-solo-raya>
- Damodar N. Gujarati, Dawn C. Porter, S. G. (2012). *Basic Econometrics*. In *McGraw-Hill Education (India) Private Limited, 2012*. https://books.google.co.id/books/about/Basic_Econometrics.html?id=WcCjAgAAQBAJ&redir_esc=y
- 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.
- Flury, B., Murtagh, F., & Heck, A. (2019). *Multivariate Data Analysis*. Mathematics of Computation. <https://doi.org/10.2307/2007941>
- Fulk, G. P. (2023). *Descriptive Statistics, An Important First Step*. *Journal of Neurologic Physical Therapy : JNPT*. <https://doi.org/https://doi.org/10.1097/npt.0000000000000434>.
- Ghozali, I. (2018). *APLIKASI ANALISIS MULTIVARIATE DENGAN PROGRAM IBM SPSS 25*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. <https://www.scribd.com/document/653374381/Ghozali-2018>
- 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>
- Guo, Y. (2021). *Unbiased Least Squares Regression Coefficients for Multiple Linear Regression Mathematical Models*. International Conference on Information Systems and Computer Aided Education. <https://doi.org/https://doi.org/10.1145/3482632.3484099>.
- 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>
- Jateng, A. N. (2025). *BEI KP Jateng 2 dan Madiun Raya catat lonjakan jumlah investor*. Antara News Jateng. <https://jateng.antarane.ws.com/amp/berita/608513/bei-kp-jateng-2-dan-madiun-raya-catat-lonjakan-jumlah-investor>
- Kahneman, D., & Tversky, A. (1973). On the psychology of prediction. *Psychological Review*, 80(4), 237–251. <https://doi.org/10.1037/h0034747>
- KSEI. (2022). *Statistik pasar modal Indonesia 2022*. <https://www.ksei.co.id>
- KSEI. (2023). *Statistik Pasar Modal Indonesia 2023*. <https://www.ksei.co.id>
- KSEI. (2024). *Statistik pasar modal Indonesia 2024*. <https://www.ksei.co.id>
- KSEI. (2025). *Statistik pasar modal Indonesia 2025*. <https://www.ksei.co.id>
- Leiwakabessy, A., Patty, M., & Titioka, B. M. (2021). FAKTOR PSIKOLOGIS INVESTOR MILLENIAL 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>
- Masitah. (2019). Uji Validitas Konstruk pada Alat Ukur Integritas dengan Metode Confirmatory Factor Analysis. *JP3I (Jurnal Pengukuran Psikologi Dan Pendidikan Indonesia)*, 1(3), 141–174.
- 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). *INOBIS: Jurnal Inovasi Bisnis Dan Manajemen Indonesia*, 7(3), 379–393. <https://doi.org/10.31842/jurnalinobis.v7i3.327>
- Purnamasari, M. I. (2023). Analisis Validitas Konstruk, Konvergen, dan Diskriminan dari Instrument Well-Being. *Jurnal Penelitian Pendidikan*, 15(1), 48–55. <https://doi.org/10.21137/jpp.2023.15.1.6>
- Radar solo. (2023). *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>

- 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.
- Suara Karya. (2025). *Investor pasar modal di Solo Raya bertambah rata-rata 2.000 SID per bulan.* Suara Karya. <https://www.suarakarya.id/ekonomi/26015243912/investor-pasar-modal-di-solo-raya-bertambah-rata-rata-2000-sid-per-bulan>
- Sutanto, S., Ghozali, I., & Handayani, R. S. (2018). Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Penerimaan Dan Penggunaan Sistem Informasi Pengelolaan Keuangan Daerah (Sipkd) Dalam Perspektif the Unified Theory of Acceptance and Use of Technology 2 (Utaut 2) Di Kabupaten Semarang. *Jurnal Akuntansi Dan Auditing*, 15(1), 37. <https://doi.org/10.14710/jaa.15.1.37-68>
- 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.
- Talal Alquraan, A. A., & Amjad Al Shorafa. (2016). Do Behavioral Finance Factors influence Stock Investment Decisions of Individual Investors? (Evidences from Saudi Stock Market). *Kazoku Syakaigaku Kenkyu*, 28(2), 250–250. <https://doi.org/10.4234/jjoffamilysociology.28.250>
- 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/jmieb.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>
- Yusup, F. (2018). Uji Validitas dan Reliabilitas Instrumen Penelitian Kuantitatif. *Jurnal Tarbiyah: Jurnal Ilmiah Kependidikan*, 7 No.1, 17–23. <https://doi.org/https://doi.org/10.18592/tarbiyah.v7i1.2100>.

DAFTAR RIWAYAT HIDUP

Nama : Wijayanti Wahyu Nuaisyah
NIM : 2022522587
Program Studi : S1 Akuntansi
Jenis Kelamin : Perempuan
Status : Pelajar/Mahasiswa
Pekerjaan Orang Tua : Wiraswasta

Riwayat Pendidikan Formal

1. SD Negeri Wonosaren 2010-2016
2. SMP Negeri 21 Surakarta 2016-2019
3. SMK Negeri 1 Surakarta 2019-2022

Pengalaman Perkerjaan

-

Karangan Ilmiah

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

Surakarta, 24 November 2025



Wijayanti Wahyu Nuraisyah