

Pengaruh Faktor Perilaku Investor Saham Terhadap Keputusan Investasi di Bursa Efek Indonesia

Ales Okta Pratama¹, Kristiansen Purba², JiwalDI Jamhur³, Pamungkas Bayu Tri Prasetyo⁴

Program Strategic Management, Universitas Prasetiya Mulia, Jakarta, Indonesia
e-mail: ales.pratama@student.pmbs.ac.id¹, kristiansen.purba@student.pmbs.ac.id²,
jiwalDI.jamhur@student.pmbs.ac.id³, pamungkas.triprasetyo@student.pmbs.ac.id⁴

Diterima	Direvisi	Disetujui
16-07-2020	07-08-2020	03-09-2020

Abstrak- Penelitian ini dilakukan untuk melihat dan mempelajari faktor faktor perilaku investor yang dapat mempengaruhi keputusan investasi seseorang dalam bentuk saham di Bursa Efek Indonesia. Data untuk penelitian diambil dari hasil survei kepada 422 investor ritel di Bursa Efek Indonesia yang disebar melalui media online. Analisa penelitian menggunakan analisa kuantitatif dan berlandaskan teori-teori perilaku keuangan yang terdiri dari perilaku sentimen investor, perilaku terlalu percaya diri, perilaku reaksi *over/under*, perilaku *herd* dan persepsi risiko. Dari hasil penelitian diperoleh hasil bahwa keputusan investasi dari seorang investor dipasar saham sangat dipengaruhi oleh perilaku-perilaku yang diteliti diatas kecuali perilaku terlalu percaya diri yang tidak terlalu berpengaruh terhadap keputusan investasi. Berdasarkan hasil penelitian ini diharapkan dapat membantu para pelaku pasar memahami perilaku investor saham ritel di Bursa Efek Indonesia. Penulis juga berharap agar hasil penelitian ini dapat dijadikan sebagai bahan referensi dan penunjang dalam upaya mengembangkan pasar saham di Indonesia.

Kata Kunci: Perilaku investor, keputusan investasi, Bursa Efek Indonesia.

Abstract- This research was conducted to see and study the factors of investor behavior that can influence individual investment decisions in stock market on the Indonesia Stock Exchange. The data for the study was taken from the results of a survey of 422 retail investors on the Indonesia Stock Exchange which were distributed through online media. Research analysis uses quantitative analysis based on financial behavior theories consisting of investor sentiment behavior, overconfidence behavior, over/under reaction behavior, herd behavior and risk perception. Research results shown that the investment decision of an investor in the stock market is strongly influenced by the above behaviors except overconfidence behavior that does not significantly affect to the investment decisions. Based on the results of this study are expected to help market understand the behavior of retail stock investors on the Indonesia Stock Exchange. The authors also hopes that the results of this study can be used as reference and support material in efforts to develop the Indonesia stock market.

Keywords: investment behavior, investment decision, Bursa Efek Indonesia.

PENDAHULUAN

Tingkat perekonomian Indonesia diukur berdasarkan Produk Domestik Bruto (PDB) pada tahun 2019 sekitar Rp 15.834 triliun dengan PDB Perkapita mencapai hampir Rp 60 Juta atau US\$4.175. Pada tahun 2019 pula perekonomian Indonesia tumbuh sebesar 5,02% atau lebih rendah sebesar 0.15% dibandingkan pertumbuhan ekonomi pada tahun 2018 yang sebesar 5,17%. Selama 20 tahun terakhir, pertumbuhan rata-rata perekonomian Indonesia stabil sekitar 5% per tahun. Pada tahun 1999, Indonesia mengalami pertumbuhan ekonomi terendah yang hanya tumbuh sebesar 0.79%. Selain itu juga Indonesia pernah mengalami pertumbuhan ekonomi tertinggi yaitu pada tahun 2010 yang tumbuh sebesar 6.22%.

Sejalan dengan stabilnya kondisi perekonomian, pertumbuhan yang sangat tinggi juga diperlihatkan oleh peforma pasar saham Indonesia. Sejak diaktifkannya kembali pasar saham Indonesia, Bursa Efek Indonesia tumbuh signifikan dan bersaing dengan bursa lainnya di Asia. Tumbuhnya pasar saham Indonesia salah satunya ditunjukkan dengan naiknya Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang sejak tahun 1977 sampai dengan akhir tahun 2019 telah mencapai 6.299,53. Jumlah perusahaan atau emiten yang tercatat dalam daftar perusahaan di Bursa Efek Indonesia juga mengalami peningkatan menjadi 649 perusahaan dengan nilai kapitalisasi pasar pada akhir tahun 2019 mencapai Rp7.205 triliun. Rata-rata Nilai Transaksi Harian (RNTH) juga berhasil dicatatkan Bursa Efek Indonesia sebesar Rp9,74 triliun. Pertumbuhan yang dicapai oleh pasar

saham Indonesia tersebut diproyeksikan akan terus meningkat.

Pertumbuhan yang berhasil dicapai oleh Bursa Efek Indonesia berupa pertumbuhan perusahaan tercatat, transaksi dan kapitalisasi pasar, berdampak juga pada pertumbuhan signifikan terhadap jumlah investor saham di Bursa Efek Indonesia. Menurut data Kustodian Sentral Efek Indonesia (2019), total investor saham di Bursa Efek Indonesia mencapai 2,47 juta investor dan dari jumlah tersebut diperkirakan sekitar 98,97% merupakan investor lokal dan didominasi oleh investor ritel.

Data dan paparan diatas bahwa partisipasi masyarakat Indonesia di pasar saham masih sangat kecil yaitu hanya 0.9%. Indonesia masih tertinggal jauh jika dibandingkan dengan negara tetangga seperti Malaysia dan Singapura. Untuk meningkatkan partisipasi masyarakat Indonesia di pasar saham, perlu ditemukan latar belakang penyebabnya, baik dari faktor internal maupun eksternal investor. Dari faktor internal akan terlihat bahwa perilaku investor dalam merespon kondisi pasar saham adalah yang sangat berpengaruh dalam keputusan investasi. Atas dasar pertimbangan tersebut diatas, maka salah satu faktor yang diteliti dalam penelitian ini adalah pengaruh perilaku-perilaku investor saham di Indonesia dalam membuat keputusan investasi.

1. Landasan Teori

Investasi merupakan suatu aktivitas yang mengharapkan untuk mendapatkan keuntungan finansial di masa yang akan datang atas penempatan sejumlah dana pada saat ini (Abdul Halim, 2005). Oleh karenanya data dan informasi yang merupakan faktor penting sebagai dasar analisa dalam menentukan suatu keputusan investasi seorang investor. Dari hasil analisa data dan informasi yang ada akan dihasilkan suatu model dalam pengambilan keputusan. Model tersebut berupa kriteria-kriteria penilaian investasi yang memungkinkan investor untuk memilih investasi terbaik dari alternative-alternatif investasi yang tersedia.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa komposisi dari suatu portofolio cenderung menjadi perhatian investor karena hal tersebut akan mempengaruhi beberapa hal seperti pendapatan investor dalam jangka panjang, hasil keuntungan/laba yang didapat dari portofolio investasi sebelumnya, saran/berita yang ada di media cetak terkait investasi, dan pertimbangan akan kondisi makro ekonomi serta variable-variabel yang digunakan dalam memproyeksikan aliran dana di masa depan adalah yang paling penting (Kumar, 2007). Apabila tingkat kemakmuran seorang investor meningkat maka dapat dikatakan suatu investasi itu menguntungkan.

1.1 Keputusan Investasi

Suatu Investasi membutuhkan kemampuan yang tinggi bagi para pelakunya, khususnya kemampuan dalam aspek afeksi, konasi dan kognitif seperti: kemampuan untuk mengolah data dan informasi baik keuangan maupun non keuangan, pengetahuan dan pengalaman dalam menganalisa informasi fundamental dan teknikal dalam investasi, preferensi investasi, persepsi atas risiko investasi dan juga keuntungannya, serta kemampuan mengambil pelajaran dari proses investasi (Nofsinger, 2016). Hal ini sangat terkait dengan tujuan investasi dan strategi investasi yang diambil para pelaku pasar terhadap keuntungan yang diharapkan di masa yang akan datang. Proses kognitif antara pelaku pasar akan bervariasi. Variasi tersebut terjadi karena adanya preferensi yang berbeda antara pelaku pasar berdasarkan tingkat atas keuntungan yang didapat maupun tingkat risiko yang akan dihadapi. Implikasinya adalah pelaku pasar memiliki pilihan berupa keuntungan berupa capital gain, dividen atau keduanya.

Dalam membuat keputusan investasi dibutuhkan suatu pengetahuan khusus berupa analisis untuk meyakini atas kinerja suatu saham yang akan dipilih sebagai target investasi secara keseluruhan (Farid Harianto; Siswanto Sudomo, 1998; Nofsinger, 2016). Pengetahuan analisis khusus dimaksud meliputi beberapa tahapan analisis, seperti: 1. Analisis fundamental dan industry yaitu suatu analisa terhadap kinerja emiten. 2. Analisis teknikal merupakan analisa yang dilakukan terhadap pergerakan saham emiten yang dipilih. Adapun tujuan dari analisa ini adalah untuk mendapatkan suatu perkiraan atas keuntungan dan risiko dari investasi saham yang akan dipilih. Hasil analisa akan berupa keputusan untuk memilih saham tertentu dengan tingkat keuntungan yang paling tinggi dari keuntungan atas aset yang bebas risiko. 3. Analisis portofolio yaitu suatu sikap terhadap preferensi untuk mengetahui penerimaan atas suatu risiko.

1.2 Sentimen Investor

Sentimen investor adalah suatu kecenderungan dari para investor untuk berspekulasi. Sentimen ini akan memicu tindakan spekulasi dalam membuat keputusan investasi. Tingkah laku untuk berspekulasi tersebut sering dikaitkan dengan sisi psikologi dari para investor (Gopal et al., 2014). Dalam kondisi pasar yang normal, para investor akan menggunakan strategi investasi yang sudah biasa mereka terapkan, sedangkan dalam kondisi sebaliknya yaitu kondisi yang cenderung tidak normal atau negatif maka investor akan mengambil keputusan berdasarkan pertimbangan dan analisa yang lebih banyak. Sementara, penelitian lain memaparkan bahwa sentimen adalah suatu ekspektasi investor terhadap suatu norma (Brown & Cliff, 2004).

H1: Sentimen investor berpengaruh positif terhadap keputusan investasi.

Penelitian terdahulu diperoleh bahwa sentiment investor berpengaruh sangat kuat terhadap keputusan investasi seseorang terlepas dari latar belakang demografinya (Metawa et al., 2019)

1.3 Terlalu Percaya Diri

Terlalu percaya diri atau overconfidence adalah suatu kecenderungan dari seseorang untuk merasa yakin secara berlebihan atas kemampuannya dan prediksi atas keberhasilan. Pengalaman yang dimiliki oleh seseorang berupa keberhasilan memperoleh keuntungan dengan menjual suatu investasi dengan harga yang tinggi akan membuat seseorang memiliki tingkat keyakinan berlebihan. Suatu perilaku terlalu percaya diri terjadi karena orang cenderung mempunyai bias atribusi atas dirinya yang menyebabkan suatu informasi ditafsirkan secara berlebihan (Weinstein Neil D, 1980). Seseorang yang pernah mengalami pengalaman mendapatkan keuntungan dari suatu investasi saham maka hal tersebut akan meningkatkan kepercayaan dirinya (Van den Steen, 2004). Mayoritas masyarakat pada saat ini yang berinvestasi di pasar saham, dalam menentukan keputusan investasi melakukan analisa fundamental, referensi, pengalaman dan spekulasi. Perilaku terlalu percaya diri dianggap menjadi sesuatu yang negatif dalam berinvestasi.

Pengambilan keputusan investasi merupakan suatu aktivitas yang tidak mudah untuk dilakukan (Farooq & Sajid, 2015). Hal tersebut terjadi karena untuk mengambil keputusan investasi yang tepat maka investor harus memiliki kemampuan analisa yang baik. Penelitian sebelumnya menjelaskan bahwa terdapat dua tipe perilaku investor yaitu rasional dan irasional dalam pengambilan keputusan investasi di pasar saham. Perilaku rasional adalah sutau perilaku investor yang mengedepankan akal sehat dalam pengambilan keputusan investasi, sedangkan perilaku irasional adalah perilaku berpikir investor yang cenderung kurang didasari akal sehat dalam pengambilan keputusan investasinya (Putra et al., 2016).

H2: Perilaku terlalu percaya diri berpengaruh positif terhadap keputusan investasi

Dalam penelitian terdahulu, diperoleh hubungan yang sangat kuat antara perilaku terlalu percaya diri terhadap keputusan investasi seseorang (Metawa et al., 2019)

1.4 Reaksi *Under/Over*

Reaksi *under/over* adalah peristiwa yang dianggap dramatis yang dapat mempengaruhi investor bereaksi berlebihan. Reaksi yang berlebihan atas suatu informasi akan berpengaruh terhadap pasar saham dan menyebabkan pasar akan bereaksi secara berlebihan pula. Salah satu ciri-ciri adanya reaksi berlebihan oleh investor di pasar saham adalah terdapatnya transaksi dengan volume yang cukup besar disertai dengan perubahan harga saham yang cukup signifikan (De Bondt & Thaler, 1985). Penelitian ini juga diperoleh bahwa saham yang sebelumnya memiliki kinerja buruk dapat berubah menjadi lebih baik dan sebaliknya saham yang awalnya memiliki kinerja baik terlihat memburuk setelah adanya informasi yang masuk ke pasar saham. Hal ini terjadi disebabkan oleh adanya reaksi berlebihan yang dilakukan seorang investor. Yang membuat investor bereaksi secara berlebihan adalah adanya koreksi atas informasi yang direspon secara berlebihan pada periode berikutnya, signifikan dan terjadi secara berulang. Dari penelitian dan survei yang dilakukan, hampir semua menyatakan bahwa bereaksi secara berlebihan memberikan pengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi di pasar saham.

H3: Reaksi *Under/Over* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi

Bagaiman reaksi *under/over* dari seorang investor sangat berpengaruh terhadap keputusan investasi, hal ini telah dianalisa dalam penelitian sebelumnya (Metawa et al., 2019)

1.5 Perilaku *Herd*

Perilaku *herd* adalah suatu perilaku untuk mengikuti tindakan dari kebanyakan orang meskipun informasi yang diterima adalah informasi untuk sesuatu yang berbeda dari yang dilakukan kebanyakan orang (Banerjee, 1992). Penelitian juga dilakukan atas pengaruh perilaku herd dan umpan balik positif dalam mendestabilisasi harga saham (Chan et al., 1990). Menurut mereka, perilaku herd mengacu pada aktivitas yang dilakukan oleh para manajer investasi, pada kenyataannya, dalam perdagangan saham, suatu umpan balik positif itu mengacu pada aktivitas investor yang memperoleh keuntungan dari pembelian saham dan investor yang mengalami kerugian dari penjualan saham. Pada penelitian yang sama mereka menyatakan bahwa perilaku herd berengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi di pasar saham. Peneliti juga telah menganalisa bahwa perkiraan laba emiten, risiko dan keuntungan dari investasi saham adalah implikasi dari adanya perilaku herd (Olsen, 1998).

H4: Perilaku *herd* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi

Pada penelitian terdahulu diperoleh bahwa perilaku herd berengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi di pasar saham (Metawa et al., 2019).

1.6 Persepsi Risiko

Persepsi risiko adalah suatu ketidakpastian atas pencapaian suatu keuntungan yang di harapkan di masa yang akan datang (Weston J. Fred & Copeland Thomas E, 1995). Cho dan Lee dalam penelitiannya menunjukkan bahwa apabila porsi yang diinvestasikan rendah maka jumlah pencarian terhadap suatu informasi dan frekuensi transaksi akan meningkat karena adanya persepsi risiko (Cho & Lee, 2006). Pada sisi lain, kecenderungan risiko berpengaruh terhadap meningkatnya kemungkinan untuk mempertimbangkan saran dari para konsultan, yang mana hal tersebut sejalan dengan meningkatnya aset yang diinvestasikan di pasar saham.

Penelitian menunjukkan bahwa variabel demografi dan kepribadian adalah faktor penting dari persepsi risiko dalam proses pengambilan keputusan keuangan (Gärling et al., 2009). Demografi adalah faktor paling mendasar dari suatu persepsi risiko. Barber dan Odean mengidentifikasi bahwa dibandingkan wanita, laki-laki cenderung untuk mengambil risiko yang lebih besar dan dibandingkan mereka yang telah menikah, pria lajang juga cenderung mengambil risiko lebih besar (Barber & Odean, 2001). Penelitian lain juga mengungkapkan bahwa preferensi investasi individu dipengaruhi oleh persepsi risiko dan tingkat literasi keuangan (Aren & Zengin, 2016).

Persepsi risiko dalam setiap investor didasarkan bahwa investor cenderung untuk bersikap hati-hati dalam proses pengambilan keputusan. Investor mempunyai keberanian untuk memilih jenis investasi yang memiliki risiko lebih tinggi dalam pengambilan keputusan investasinya apabila memiliki tingkat toleransi atas risiko yang tinggi (Putra et al., 2016). Sebaliknya, investor akan lebih berhati-hati dan memilih produk investasi berisiko rendah seperti produk-produk perbankan apabila tingkat toleransi atas suatu risikonya rendah. Toleransi yang berbeda-beda terhadap risiko disebabkan oleh faktor-faktor berikut: perbedaan usia, karir, jenis kelamin, latar belakang pendidikan, sosial ekonomi, pendapatan, dan kekayaan.

H5: Persepsi Risiko berpengaruh positif terhadap keputusan investasi

Penelitian sebelumnya telah melihat bawh pengaruh persepsi resiko mempunyai dampak yang signifikan terhadap keputusan investasi (Areiqat et al., 2019)

2. Hipotesis Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat melihat tingkat pengaruh perilaku-perilaku masyarakat terhadap keputusan investasi.

Hipotesa dari penelitian ini adalah:

H1: Sentimen investor berpengaruh positif terhadap keputusan investasi.

H2: Terlalu percaya diri berpengaruh positif terhadap keputusan investasi

H3: Bereaksi over/under berpengaruh positif terhadap keputusan investasi

H4: Perilaku herd berpengaruh positif terhadap keputusan investasi

H5: Persepsi risiko berpengaruh positif terhadap keputusan investasi

METODE PENELITIAN

Penelitian ini mengacu pada penelitian yang terdahulu bahwa keputusan investasi dipengaruhi secara signifikan oleh perilaku sentimen investor, terlalu percaya diri, reaksi *under/over* dan perilaku *herd* (Metawa et al., 2019). Selain perilaku diatas, faktor demografi responden yang juga memiliki pengaruh positif terhadap suatu keputusan investasi seperti faktor usia, jenis kelamin dan tingkat pendidikan dari investor. Hasil yang lain juga diperoleh bahwa pengalaman tidak mempengaruhi investor dalam pengambilan keputusan investasi karena investor yang memiliki pengalaman memiliki kecenderungan untuk mengabaikan faktor emosional.

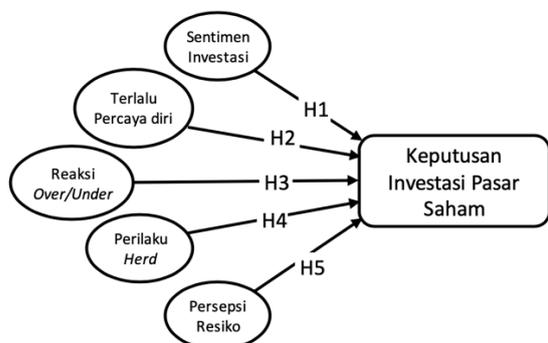
Penelitian lain juga diperoleh bahwa keputusan atas suatu investasi dipengaruhi secara signifikan oleh perilaku investor berupa perilaku terlalu percaya diri, perilaku ketakutan akan kehilangan, perilaku persepsi risiko dan perilaku *herd* (Areiqat et al., 2019). Pengetahuan dan keterampilan dalam pasar saham sangat mendukung dari semua perilaku diatas untuk mendapatkan hasil investasi yang lebih baik.

Berdasarkan rujukan dari penelitan diatas, maka penulis juga meneliti perilaku-perilaku apa saja yang dapat mempengaruhi investor dalam menentukan keputusan investasi di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan variabel-variabel yang telah diteliti sebelumnya dan dijadikan sebagai dasar untuk menyusun hipotesis penelitian untuk kasus pasar saham Indonesia. Sebagai dasar penelitian ini adalah menghubungkan antara teori, konsep, hasil penelitian yang telah ada, dan logika atau penalaran.

Hipotesis hipotesis tersebut dapat dikatakan diterima atau ditolak berdasarkan hasil dari hasil regresi dengan nilai sigma tertentu.

Berikut adalah model penelitian yang diangkat untuk melihat perilaku-perilaku apa saja yang dapat

mempengaruhi investor dalam menentukan keputusan investasi:



Sumber: Data Diolah
Gambar 1. Model Penelitian

Penelitian ini menggunakan keputusan investasi di pasar saham sebagai variabel *dependent*. Keputusan investasi ini ditunjukkan dengan aspek-aspek apa saja yang menjadi pertimbangan investor (informasi, situasi pasar, keadaan ekonomi dan lain lain). Variabel *independent* yang digunakan adalah sentimen investor, perilaku percaya diri, perilaku reaksi *over/under*, perilaku *herd* dan juga persepsi risiko yang dimiliki oleh setiap investor.

Sumber Data

Data yang digunakan pada penelitian ini bersumber dari hasil survei yang dilakukan secara online melalui media *google form*. Sebanyak 422 responden diperoleh dari survei ini merupakan investor-investor ritel yang tergabung dalam beberapa komunitas investor ritel di Indonesia. Survei dilakukan pada tanggal 5 Maret 2020 sampai dengan 19 Maret 2020. Survei berisi 37 pertanyaan yang akan mengukur pandangan investor terhadap pertimbangan-pertimbangan apa yang dijadikan dasar dalam membuat keputusan investasi. Selain itu, pertanyaan juga digunakan untuk melihat perilaku-perilaku yang mempengaruhi investor dalam membuat keputusan investasi. Setiap pertanyaan diukur dengan skala 1-5 dimana 1 menunjukkan “tidak penting sama sekali” dan 5 “sangat penting”.

Daftar pertanyaan yang diajukan dalam penelitian dapat ditemukan dalam lampiran jurnal ini.

HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Hasil

Dalam penelitian ini, *SPSS Statistics* digunakan sebagai perangkat lunak dalam mengolah data hasil survei. Sebelum dilakukan pengujian terhadap hipotesis, uji validitas dan uji reliabilitas terlebih dahulu dilakukan untuk memastikan alat ukur yang dilakukan sudah benar. Selanjutnya, analisis regresi

dilakukan pada semua data untuk melihat dan menguji hipotesis penelitian ini.

1.1 Analisa Deskripsi dan Demografi

Analisa deskripsi dan demografi dalam penelitian ini tidak menjadi pokok bahasan. Analisa dilakukan hanya untuk memberikan gambaran mengenai sebaran hasil survei yang dilakukan terhadap responden. Dengan adanya analisa ini, secara kualitatif dapat di yakini bahwa penelitian dapat mewakili seluruh populasi objek penelitian.

Jumlah seluruh responden pada penelitian ini adalah 422 responden dengan komposisi 81% atau 343 responden berjenis kelamin laki laki dan 19% atau 79 responden berjenis kelamin perempuan. Mayoritas responden berusia tidak lebih dari 40 tahun dimana sebesar 58% atau 247 responden berusia 25 - 40 tahun dan 13% atau 53 responden berusia kurang dari 25 tahun, selebihnya responden berusia antara 40 – 50 tahun sebesar 21% atau 90 responden dan 8% atau 32 responden berusia diatas 50 tahun. Dari hasil ini dapat dilihat bahwa investor Bursa Efek Indonesia didominasi oleh generasi Y atau *millennial*.

Tabel 1. Demografi Responden

Demografi	Jumlah Responden	Persentase (%)
Jenis kelamin		
Pria	343	81%
Perempuan	79	19%
Umur		
< 25 tahun	53	13%
25 - 40 th	247	58%
40 - 50 th	90	21%
> 50 th	32	8%
Tingkat pendidikan		
SMA atau sederajat	62	15%
S1	270	64%
S2 atau diatasnya	90	21%
Pengalaman di Pasar Saham		
< 1 tahun	110	26%
1 - 5 tahun	184	44%
5 - 10 tahun	60	14%
10 - 15 tahun	57	14%
> 25 tahun	11	3%

Sumber: Data Diolah
Sejalan dengan usia responden, hasil yang selaras juga diperoleh dari pengalaman para investor di pasar saham mengindikasikan bahwa 70% atau 294 responden mempunyai pengalaman kurang dari atau sama dengan 5 tahun. Hanya 14% atau 60 responden yang memiliki pengalaman 5 – 10 tahun, 16% atau 68 responden yang memiliki pengalaman berinvestasi saham lebih dari 10 tahun di Bursa Efek Indonesia. Dari tingkat pendidikan, responden yang mempunyai tingkat pendidikan strata-1 mencapai 64% atau 270 responden dan strata-2 mencapai 21% atau sebanyak 90 resonden, selebihnya memiliki tingkat pendidikan

SMA atau dibawahnya. Hal tersebut menunjukkan bahwa responden mempunyai tingkat pendidikan yang baik sehingga dapat menjadi modal yang cukup bagi investor di pasar saham Indonesia.

1.2 Analisis Faktor Eksplorasi

Analisa faktor eksplorasi dilakukan untuk memastikan alat ukur yang digunakan, dalam hal ini adalah survei mempunyai kemampuan untuk mengukur konsistensi. Analisis faktor eksplorasi telah dilakukan pada seluruh 37 pertanyaan yang disajikan dalam survei penelitian ini. Analisis reliabilitas dari masing-masing variabel juga dilakukan untuk memastikan skala yang digunakan dalam pengukuran dapat diyakini dan dipercaya konsistensinya (Hair Jr et al., 2006) dengan melihat nilai dari KMO-nya. Skala ini juga diharapkan dapat mengukur konsistensi responden dalam hal pengukuran yang dilakukan secara berulang (Malhotra, 2007). Pada Tabel 2 berikut memperlihatkan hasil analisis faktor eksplorasi dan analisis reliabilitas terhadap 5 variabel *independent* dan 1 variabel *dependen*. Hasil Kaiser-Meyer-Olkin (KMO) adalah 0.905 dengan nilai *eigen* lebih besar dari 1.

Tabel 2 Analisis Validitas dan Keandalan Setiap Konstruk

Construct	Items	Loading	Eigenvalues	Cronbach's alpha
Keputusan Investasi	A.1	0.693	4.728	0.875
	A.2	0.664		
	A.3	0.632		
	A.4	0.626		
	A.5	0.763		
	A.6	0.752		
	A.7	0.710		
	A.8	0.703		
	A.9	0.728		
	A.10	0.584		
Sentimen Investor	B.1	0.901	3.429	0.847
	B.2	0.901		
	B.3	0.641		
	B.4	0.695		
	B.5	0.580		
	B.6	0.758		
Prilaku Terlalu Percaya Diri	C.1	0.883	4.557	0.909
	C.2	0.898		
	C.3	0.638		
	C.4	0.782		
	C.5	0.883		
	C.6	0.898		
	C.7	0.603		
Reaksi Over/Under	D.1	0.712	2.628	0.773
	D.2	0.684		
	D.3	0.704		
	D.4	0.7605		
	D.5	0.7609		
Prilaku Herd	E.1	0.790	2.017	0.754
	E.2	0.851		

	E.3	0.816		
Persepsi Resiko	F.1	0.594	2.670	0.744
	F.2	0.734		
	F.3	0.647		
	F.4	0.607		
	F.5	0.719		
	F.6	0.686		

Sumber: Data Diolah

Output dari analisa ini adalah dengan mendapatkan nilai *loading* untuk semua pertanyaan untuk masing-masing konstruk. Nilai *loading* yang semakin tinggi (mendekati 1) mengindikasikan bahwa pertanyaan atau faktor tersebut memberikan kontribusi yang lebih banyak terhadap masing-masing variabel. Masing-masing pertanyaan mempunyai faktor *loading* yang tidak lebih kecil dari 0.5. Hasil ini memberikan konfirmasi bahwa pertanyaan tersebut dapat dijadikan rujukan untuk meneliti masing-masing variabel (Hair Jr et al., 2006; Malhotra, 2007).

Dari tabel diatas juga dapat diperoleh informasi bahwa item-item pertanyaan dapat dipercaya dan diandalkan untuk menghasilkan tanggapan yang konsisten jika dilakukan pengukuran berulang (Hair Jr et al., 2006; Malhotra, 2007). Ukuran kepercayaan dan konsistensi ini dapat ditampilkan melalui nilai *Cronbach Alfa* yang tidak lebih rendah dari 0.7. Dengan demikian, alat ukur yang kita gunakan dapat penelitian ini berupa pertanyaan dalam kuesioner cukup reliabel digunakan sebagai instrumen survei (Hair Jr et al., 2006).

1.3 Analisa Regresi

Untuk melihat pengaruh 5 variabel *independent* terhadap 1 variabel *dependent*, maka dilakukan dengan metoda analisa regresi. Berikut hasil regresi linier dari 422 responden untuk melihat tingkat pengaruh masing masing perilaku investor terhadap keputusan investasi.

Tabel 3. Analisa Regresi dari Perilaku Investor Terhadap Keputusan Investasi

Statistik Regresi				
Multiple R	81%			
R ²	65%			
Adjusted R ²	64%			
Std Error	37%			
Observations	422			
	Coeff	Std Error	t Stat	Sig.
Intercept	0.32	0.1566	2.069	0.0392
Sentimen Investor	0.34	0.0386	8.872	0.0000
Terlalu Percaya diri	0.05	0.0380	1.341	0.1805
Reaksi over / under	0.24	0.0525	4.585	0.0000

Perilaku <i>herd</i>	0.05	0.0266	2.065	0.0395
Persepsi risiko	0.23	0.0542	4.153	0.0000

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan data diatas, *adjusted R²* sebesar 0.64 mengindikasikan bahwa variabel-variabel yang dianalisa pada penelitian ini mampu mewakili 64% dari ruang lingkup objek yang diteliti.

Dari hasil diatas juga dapat diperoleh persamaan liniernya sebagai berikut.

$$Y = B1.X1 + B2.X2 + B3.X3 + B4.X4 + B5.X5 + Intercept \dots\dots\dots (1)$$

$$Y = 0,34 X1 + 0,05 X2 + 0,24 X3 + 0,05 X4 + 0,23 X5 + 0,32$$

Keterangan:

- Y = Keputusan Investasi
- B_n = Koefesien masing masing variabel *independent*
- X₁ = Sentimen Investor
- X₂ = Terlalu Percaya diri
- X₃ = Reaksi *over/under*
- X₄ = Perilaku *herd*
- X₅ = Persepsi risiko

Namun jika dianalisa dari nilai signifikansinya, diperoleh untuk X₂ (terlalu percaya diri) mempunyai nilai signifikan yang lebih besar dari 5%, hal ini dapat diartikan bahwa variabel ini tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap keputusan investasi.

2. Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dapat dilihat dari hasil regresi linier yang telah didapatkan sesuai tabel 3. Ringkasan hasil pengujian hipotesis ditampilkan pada tabel di bawah ini

Hasil regresi dengan nilai *significant* lebih besar dari 4% dapat disimpulkan bawah variabel *independent* yang diteliti tidak memberikan pengaruh atau dampak yang signifikan terhadap variabel *dependent* sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesa ditolak. Namun sebaliknya hipotesa dapat diterima jika nilai *significant* lebih kecil dari 4%.

Tabel 4. Hasil Pengujian Hipotesis

Variabel	Hipotesis	Kesimpulan
Sentimen Investor	H-1	Diterima
Terlalu Percaya diri	H-2	Ditolak

Reaksi <i>over/under</i>	H-3	Diterima
Perilaku <i>herd</i>	H-4	Diterima
Persepsi risiko	H-5	Diterima

Sumber: Data Diolah

Hipotesis H1, H2, H4 dan H5 menunjukkan bahwa sentimen investor, reaksi *over/under*, perilaku *herd* dan persepsi risiko masing-masing memiliki pengaruh positif terhadap keputusan investasi para investor saham di Bursa Efek Indonesia sehingga hipotesis dapat diterima, sedangkan hipotesis H2 dari hasil perhitungan ditolak, yang artinya bahwa hipotesis H2 tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap keputusan investasi saham para investor di Bursa Efek Indonesia.

PEMBAHASAN

Dari data regresi dalam Tabel 3 menunjukkan bahwa H1, H3, H4 dan H5 merupakan faktor faktor yang secara signifikan memberikan pengaruh dalam keputusan investasi di Bursa Efek Indonesia dan membuktikan bahwa hipotesis terhadap variabel-variabel ini dapat diterima. Faktor H4 memberikan hasil signifikansi yang positif terhadap keputusan investasi, namun tidak memberikan angka kontribusi yang cukup tinggi dibandingkan dengan H1, H3 dan H5. Berdasarkan penelitian diatas juga meberikan indikasi bahwa faktor H2 (perilaku terlalu percaya diri) tidak berdampak signifikan terhadap keputusan investasi di Bursa Efek Indonesia

H1 adalah faktor perilaku sentimen investor. Kondisi pasar saham yang berfluktuasi memberikan peranan sentimen investor untuk menentukan keputusan selanjutnya. Kling dan Gao menyebutkan bahwa saat pasar saham menunjukkan *market return* yang positif investor cenderung akan lebih optimis (Kling & Gao, 2008). Berdasarkan hasil survei juga menunjukkan hal yang sama, bahwa optimisme pasar saham berdampak positif terhadap keputusan investor yang ada di Indonesia. Optimisme ini juga dipengaruhi oleh *mood* yang dialami oleh investor. *Mood* dalam hal ini adalah kondisi sosial ekonomi yang terjadi di dalam masyarakat, kondisi sosial ekonomi akan berdampak terhadap optimisme pasar saham di Indonesia. *Market mood* secara tidak langsung memberikan efek positif terhadap *mood* investor untuk membuat keputusan investasi. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan sebelumnya oleh Noura Metawa dan kawan kawan pada pasar saham di Mesir (Metawa et al., 2019).

H2 (perilaku terlalu percaya diri) terlihat tidak berdampak signifikan terhadap keputusan investasi di Bursa Efek Indonesia. Perilaku terlalu percaya diri ini tidak tampak pada responden karena pengaruh demografi investor Indonesia yaitu usia yang relatif

muda dan pengalaman yang kurang. Hal ini menyebabkan investor di Indonesia tidak memiliki pengalaman dan pengetahuan yang cukup baik untuk membuat keputusan investasi di Bursa Efek Indonesia. Faktor terlalu percaya diri adalah terlalu berlebihan estimasi seorang investor terhadap kemampuan dirinya (Nevins, 2004). Sikap terlalu percaya diri yang berlebihan bagi investor yang memiliki pengetahuan lebih baik dan lebih berpengalaman akan berdampak kepada keputusan yang kurang baik. Pada dasarnya, sikap terlalu percaya diri adalah menganggap dirinya memiliki kemampuan, pengetahuan dan ketepatan.

Jika dilihat dari investor di Indonesia yang relatif masih berusia muda dan pengalaman yang tidak lebih dari 5 tahun, banyak investor di Indonesia yang tidak mempunyai kepercayaan diri yang cukup bagus sehingga mereka lebih hati-hati untuk membuat keputusan investasi. Kesalahan dalam pengambilan keputusan investasi akan terjadi apabila perilaku terlalu percaya diri dimiliki oleh investor saham kurang berpengalaman. Hasil penelitian ini tidak sejalan atau bertentangan dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan di pasar saham di Kairo, Mesir (Metawa et al., 2019).

H3 adalah faktor reaksi *under* atau *over* dari para investor saham. Reaksi *under* dan *over* ini dipengaruhi oleh kondisi pasar saham yang terjadi saat itu. Dari survei yang didapatkan menunjukkan bahwa investor pasar saham akan memberikan reaksi terhadap perubahan yang terjadi di pasar saham. Dari hasil survei di dapatkan fakta bahwa investor cenderung bereaksi dengan hati-hati, sumber data dan informasi yang akurat tetap diandalkan untuk mengambil keputusan. Sikap keberhati-hatian investor dalam bereaksi terhadap perubahan pasar saham ini seiring dengan tren demografi usia para investor di Indonesia yang masih relatif muda dan juga belum memiliki pengalaman yang cukup. Hasil penelitian yang diperoleh sejalan dengan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan Noura Metawa dan kawan kawan pada pasar saham di Mesir (Metawa et al., 2019)

H4 adalah faktor perilaku *herd* dalam keputusan investasi. Menurut Areiqat et al (2019), perilaku *herd* ini dilakukan oleh investor saham karena adanya ketidakpastian, oleh karenanya kecenderungan yang akan terjadi adalah investor akan bertindak mengikuti apa yang dilakukan oleh kebanyakan investor lainnya. Hasil survei menunjukkan bahwa investor di Indonesia rata-rata masih berusia relatif muda yaitu antara 25 - 40 tahun dan memiliki pengalaman yang kurang atau sama dengan 5 tahun, dimana kedua hal tersebut dapat menjadi pemicu perilaku *herd*. Oleh karenanya, dari hasil analisa dan hipotesis didapatkan bahwa keputusan investasi investor saham di Indonesia sangat dipengaruhi oleh perilaku *herd*. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang telah

dilakukan sebelumnya (Areiqat et al., 2019; Metawa et al., 2019)

H5 adalah faktor perilaku persepsi resiko. Berdasarkan hasil survei menunjukkan bahwa faktor ini berpengaruh secara signifikan terhadap investor Indonesia dalam membuat keputusan investasi. Dalam menghadapi kondisi yang tidak pasti, sikap investor akan terkait dengan perilaku persepsi risikonya (Areiqat et al., 2019). Dalam menghadapi kondisi yang tidak pasti dan tidak bisa diprediksi, investor di Indonesia cenderung untuk melakukan investasi di pasar saham yang memiliki reputasi yang baik. Selain itu data masih menjadi pegangan investor Indonesia untuk menentukan sikap menghadapi kondisi yang tidak pasti di pasar saham. Penelitian ini memberikan hasil yang sejalan dengan penelitian sebelumnya di pasar saham Jordania (Areiqat et al., 2019)

Penelitian ini mempunyai limitasi terhadap perilaku para investor terhadap demografinya sehingga tidak terlihat perbedaan perilaku investor untuk membuat keputusan investasi. Penelitian lebih lanjut dapat melihat perbedaan kemampuan, keterampilan dan pengetahuan investor di pasar saham, usia investor serta jumlah investasi yang disediakan oleh masing masing investor dalam membuat keputusan investasi di pasar saham Indonesia. Untuk kedepannya, penelitian juga dapat melihat analisa korelasi antara masing-masing faktor perilaku yang mempengaruhi keputusan investasi. Diharapkan dapat dianalisa lebih rinci perilaku mana saja yang mempunyai kolerasi yang cukup tinggi atau tidak mempunyai kolerasi sama sekali terhadap perilaku yang lain.

KESIMPULAN

Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa sebagian besar investor di Bursa Efek Indonesia memiliki pengalaman berinvestasi saham tidak lebih dari 5 tahun dengan usia investor yang masih relatif muda yaitu berusia antara 25 – 40 tahun. Penelitian juga telah membuktikan bahwa kecenderungan perilaku investasi para investor di Bursa Efek Indonesia secara signifikan dipengaruhi oleh sentimen investor, reaksi *over/under*, perilaku *herd* dan juga persepsi resiko. Meskipun demikian, perilaku *herd* menjadi salah satu faktor yang tidak terlalu kuat mempengaruhi sikap investor di Indonesia jika dibandingkan dengan tiga perilaku lainnya, karena perilaku ini didukung oleh kemampuan investor mengumpulkan informasi dan data yang akurat. Dalam penelitian ini juga dapat disimpulkan bahwa perilaku terlalu percaya diri terbukti tidak berpengaruh signifikan terhadap investor dalam membuat keputusan investasi di Bursa Efek Indonesia. Dalam penelitian selanjutnya dapat dilakukan pengamatan terhadap perbedaan kemampuan, keterampilan dan pengetahuan investor di pasar saham, usia investor serta jumlah investasi yang disediakan oleh masing masing investor dalam

membuat keputusan investasi di pasar saham Indonesia. Selain itu, analisa lebih lanjut dapat dilakukan untuk melihat korelasi antara masing-masing faktor perilaku yang mempengaruhi keputusan investasi.

REFERENSI

- Abdul Halim. (2005). *Analisis investasi* (Edisi 2). Salemba Empat, Jakarta.
- Areiqat, A. Y., Abu-Rumman, A., Al-Alani, Y. S., & Alhorani, A. (2019). Impact of behavioral finance on stock investment decisions applied study on a sample of investors at Amman Stock Exchange. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 23(2), 1–16.
- Aren, S., & Zengin, A. N. (2016). Influence of Financial Literacy and Risk Perception on Choice of Investment. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 235(October), 656–663. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2016.11.047>
- Banerjee, A. V. (1992). A simple model of heed behavior. *Quarterly Journal of Economics*, 107(3), 797–817. <https://doi.org/10.2307/2118364>
- Barber, B. M., & Odean, T. (2001). Barber, Brad M. / Odean, Terrance (2001): Boys Will Be Boys: Gender, Overconfidence, and Common Stock Investment, *Quarterly Journal of Economics* 116, 261–292. *Quarterly Journal of Economics*, 116(1), 261–292. <https://doi.org/10.1162/003355301556400>
- Brown, G. W., & Cliff, M. T. (2004). Corrigendum to “Investor sentiment and the near-term stock market” [J. Empirical Finance 11 (2004) 1–27]. *Journal of Empirical Finance*, 11(4), 627–628. <https://doi.org/10.1016/j.jempfin.2004.04.001>
- Chan, L. K. C., Hamao, Y., & Lakonishok, J. (1990). Fundamentals and Stock Returns in Japan Louis K . C . Chan , Yasushi Hamao , and Josef Lakonishok Working Paper No. 45 Working Paper Series Center on Japanese Economy and Business Graduate School of Business Columbia University May 1990. *Working Paper Series Center on Japanese Economy and Business*, 45.
- Cho, J., & Lee, J. (2006). An integrated model of risk and risk-reducing strategies. *Journal of Business Research*, 59(1), 112–120. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2005.03.006>
- De Bondt, W. F. M., & Thaler, R. (1985). Does the Stock Market Overreact? *The Journal of Finance*, 40(3), 793–805. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1985.tb05004.x>
- Farid Harianto; Siswanto Sudomo. (1998). *Perangkat dan teknik : analisis investasi di pasar modal Indonesia*. Bursa Efek Jakarta, Jakarta.
- Farooq, A., & Sajid, M. (2015). Factors Affecting Investment Decision Making: Evidence from Equity Fund Managers and Individual Investors in Pakistan. *Research Journal of Finance and AccountingOnline*, 6(9), 2222–2847.
- Gärling, T., Kirchler, E., Lewis, A., & van Raaij, F. (2009). Psychology, Financial Decision Making, and Financial Crises. *Psychological Science in the Public Interest, Supplement*, 10(1), 1–47. <https://doi.org/10.1177/1529100610378437>
- Gopal, R., Rima, & Chowdhury, G. (2014). Leadership Styles and Employee Motivation: an Empirical Investigation in a Leading Oil Company in India. *International Journal of Research in Business Management*, 2(5), 2321–2886.
- Hair Jr, J. F., Black, W. C., Babin, B. J., & Anderson, R. E. (2006). *Multivariate Data Analysis* (6th ed). Pearson Prentice Hall, NY.
- Kling, G., & Gao, L. (2008). Chinese institutional investors’ sentiment. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 18(4), 374–387. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2007.04.002>
- Kumar, A. (2007). Dynamic Style Preferences of Individual Investors and Stock Returns. *Journal of Financial and Quantitative Analysis (JFQA)*, Forthcoming, 50.
- Malhotra, N. K. (2007). *Marketing Research: An Applied Orientation* (4th Ed). New Jersey, Pearson Education Inc.
- Metawa, N., Hassan, M. K., Metawa, S., & Safa, M. F. (2019). Impact of behavioral factors on investors’ financial decisions: case of the Egyptian stock market. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 12(1), 30–55. <https://doi.org/10.1108/IMEFM-12-2017-0333>
- Nevins, D. (2004). Goals-Based Investing: Integrating Traditional and Behavioral Finance. *The Journal of Wealth Management* 6(4):8-23. 10.3905/jwm.2004.391053
- Nofsinger, J. R. (2016). The Psychology of Investing. *The Psychology of Investing, January 2010*. <https://doi.org/10.4324/9781315506579>
- Olsen, R. A. (1998). Behavioral finance and its implications for stock-price volatility. *Financial Analysts Journal*, 54(2), 10–18. <https://doi.org/10.2469/faj.v54.n2.2161>
- Putra, I. P. S., Ananingtiyas, H., Sari, D. R., Dewi, A. S., & Silvy, M. (2016). Pengaruh tingkat literasi keuangan, experienced regret, dan risk tolerance pada pemilihan jenis investasi. *Journal of Business & Banking*, 5(2), 271. <https://doi.org/10.14414/jbb.v5i2.707>
- Van den Steen, E. (2004). Rational Overoptimism (and Other Biases). *American Economic Review*, 94(4), 1141–1151. <https://doi.org/10.1257/0002828042002697>
- Weinstein Neil D. (1980). Unrealistic Optimism about

Future Life Events. *Journal of Personality and Social Psychology*, 39. <https://doi.org/10.1037/0022-3514.39.5.806>

Weston J. Fred, & Copeland Thomas E. (1995). *Manajemen Keuangan* (Edisi ke 9). Binarupa Aksara, Jakarta.