

Cognitive Dissonance Bias, Overconfidence Bias dan Herding Bias dalam Pengambilan Keputusan Investasi Saham

Yehezkiel Chris Setiawan, Apriani Dorkas Rambu Atahau, dan Robiyanto

Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Kristen Satya Wacana Salatiga
Jl. Diponegoro 52-60, Salatiga, 50711, Indonesia

Info Artikel

Sejarah Artikel:

Diterima: 20 Mei 2018

Disetujui: 26 Juni 2018

Tersedia daring: Juli 2018

Keywords:

*Cognitive Dissonance Bias,
Overconfidence Bias, Herding
Bias*

Abstract

In practice, there are some aspects which contribute to decision making process. One of those aspects is psychological aspect which cannot be separated from human being. Psychological aspect in the study of finance is called as the study of behavioral finance (cognitive bias, emotional bias, and social bias) could lead to investor's irrationality in decision making. This study aimed to analyze the influence of dissonance bias, overconfidence bias, and herding bias to investment decision in Investor Club of Satya Wacana Christian University (SWCU). This study utilizes the purposive sampling method. The sample in this study covers the whole investor in Investor Club of SWCU. The results of this study indicate that: (i) Cognitive dissonance bias has an insignificant influence to investment decision ; (ii) Overconfidence bias has a positive and significant influence to investment decision; (iii) Herding bias has an insignificant influence to investment decision. This means that investors tend to use the emotional aspect rather than on the cognitive and social aspects of investment decision making. As a result investors are overconfident of their ability and the outcome of investment decisions is not maximal and can cause losses.

Citation: Setiawan, C. Y., Rambu, A. D., dan Robiyanto. (2018). Cognitive Dissonance Bias, Overconfidence Bias dan Herding Bias dalam Pengambilan Keputusan Investasi Saham. Accounting and Financial Review, 1 (1)

Abstraks

Dalam praktiknya, terdapat beberapa aspek yang berkontribusi terhadap proses pengambilan keputusan. Salah satu aspek tersebut adalah aspek psikologis yang tidak dapat dipisahkan dari sifat manusia. Aspek psikologis dalam studi keuangan disebut sebagai studi tentang keuangan perilaku (bias kognitif, bias emosional, dan bias sosial) yang dapat menyebabkan irasionalitas investor dalam pengambilan keputusan. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh cognitive dissonance bias, overconfidence bias, dan herding bias terhadap keputusan investasi di Investor Club Universitas Kristen Satya Wacana (UKSW). Penelitian ini menggunakan metode purposive sampling. Sampel dalam penelitian ini mencakup seluruh investor di Investor Club UKSW. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa: (i) cognitive dissonance bias tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi; (ii) overconfidence bias berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi; (iii) herding bias tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Hal ini bermakna bahwa investor cenderung menggunakan aspek emosional dan bukan berdasarkan aspek kognitif dan sosial dalam pengambilan keputusan investasi. Akibatnya investor terlalu percaya diri akan kemampuannya dan hasil dari keputusan investasi menjadi tidak maksimal dan dapat menyebabkan kerugian

ISSN (print) : 2598-7763

ISSN (online): 2598-7771

✉ Corresponding Author:

Robiyanto:

Tel. /Fax. 0818646633

E-mail:robiyanto@staff.uksw.edu

JEL Classification: G31, G32, G34

1. PENDAHULUAN

Investor yang rasional adalah investor yang selalu menanggapi informasi yang didapat dan membuat pilihan-pilihan yang secara normatif dapat diterima (Subash, 2012:1). Santoso (2009) meneliti bahwa asumsi yang dibangun adalah bahwa perilaku seseorang dalam pengambilan keputusan sebenarnya tidak sepenuhnya rasional, ada faktor emosi dalam diri investor mempengaruhi keputusan pemilihan dalam investasi di pasar modal. Ketidakrasionalan investor dalam pasar modal membuat pasar menjadi panik dan berpotensi mengacaukan pasar, sehingga pergerakan pasar menjadi tidak normal. Perilaku investor yang dipengaruhi faktor kognitif dan emosi menjadikan investor tidak dapat menerjemahkan informasi dengan tepat sehingga investor menjadi irasional. Bentuk-bentuk investor yang irasional itu dinyatakan dalam bias perilaku.

Menurut Shefrin (2007) bias perilaku merupakan kecenderungan kesalahan prediksi. Bias perilaku terdiri dari faktor kognitif dan emosi dari masing-masing individu yang dapat mempengaruhi keputusan investasi. Nofsinger (2005) menekankan bahwa bias yang diakibatkan faktor psikologis menghambat kemampuan seseorang dalam membuat keputusan keuangan yang baik dan membuat orang salah dalam memperhitungkan risiko yang dapat terjadi.

Penelitian tentang bias perilaku kognitif dan emosi telah banyak dilakukan. Supramono dan Putlia (2010), meneliti tentang faktor psikologis dalam pengambilan keputusan hutang menjadi 10 aspek yaitu *excessive optimism, overconfidence, confirmation bias, illusion of control, representativeness, availability, anchoring & adjustment, affect, loss aversion, dan aversion to a sure loss*. Ratnadewi (2014) meneliti ada 10 faktor bias perilaku dalam pengambilan keputusan investasi saham, yaitu *overconfidence, representativeness, herding, anchoring, cognitive dissonance, regret aversion, gambler's fallacy, mental accounting dan hindsight. Behavioral biases* pada pengambilan keputusan investasi yaitu *herding, anchoring, regret aversion, dan emotional factors*. Umairoh (2012) meneliti *cognitive bias* dan *emotional bias* dalam pengambilan keputusan investasi portofolio dengan meneliti 6 variabel dan mendapat hasil bahwa variabel dari faktor kognitif yaitu *cognitive dissonance* tidak berpengaruh signifikan. Sedangkan temuan penelitian Jermakova dan Jureviciene (2012) menunjukkan hasil yang berbeda, dimana *cognitive dissonance bias* berpengaruh dalam keputusan investasi. Ratnadewi (2014) yang mendapat hasil bahwa *cognitive dis-*

sonance mempunyai kecenderungan dalam keputusan investasi berarti bias tersebut menyebabkan irasional pengambilan keputusan investor.

Selain faktor kognitif dan emosi, ada faktor sosial yang dapat mempengaruhi keputusan investasi. Dalam penelitian Fityani (2015) ada variabel sosial yang mempengaruhi keputusan investasi yaitu *Herding*. *Herding* merupakan perilaku investor yang cenderung mengikuti investor lain dalam berinvestasi. Setiyono *et.al*, (2013) dalam penelitiannya menemukan adanya perilaku *herding* sebesar 8,4% di Bursa Efek Indonesia (BEI), sehingga ada kecenderungan *herding bias* dalam keputusan investasi di Bursa Efek Indonesia. Perilaku *herding* ini merupakan tindakan irasional dimana investor tidak mendasarkan keputusan investasinya pada informasi yang tersedia ataupun nilai fundamental perusahaan melainkan berdasarkan tindakan investor yang lainnya atau berdasarkan *noise* yang terjadi dalam pasar.

Kondisi emosi dari psikologi manusia juga dapat membuat pilihan yang *irrational*, terutama bagi investor yang baru melakukan investasi. Meskipun secara intelektual investor yakin terhadap analisisnya, tetapi tidak dipungkiri emosi tersebut akan benar sesuai analisis. Penelitian ini menambahkan faktor emosi yaitu *overconfidence* dengan meneliti objek investor pemula karena investor pemula memiliki pengalaman investasi yang terbatas sehingga berpotensi mengalami bisa dalam pengambilan keputusan investasi.

Hasil penelitian terkait dengan faktor yang mempengaruhi keputusan investasi saham menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh dari *cognitive dissonance bias, overconfidence bias* dan *herding bias* dalam keputusan investasi saham.

2. PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Pada dasarnya, investor yang rasional akan melakukan investasi dengan menanggapi segala informasi dan melakukan analisis yang baik sehingga pasar dapat berjalan secara normal. Namun, ada faktor psikologi dari dalam individu yang membuat keputusan dengan mempertimbangkan faktor tersebut hingga terjadi bias perilaku. Dalam pengambilan keputusan, investor cenderung tidak menyadari bahwa faktor psikologi turut berperan dalam pengambilan keputusan. Menurut Mittal dan Vyas (2008) investor memiliki bias perilaku yang mengarah pada kesalahan sistematis dalam cara mereka memproses informasi untuk keputusan investasi, investor memiliki kelemahan kognitif dan emosional ter-

tentu yang datang dalam cara keputusan investasi. Dengan adanya perilaku bias ini maka keputusan yang di ambil menjadi tidak rasional dan dapat menyebabkan pasar menjadi tidak normal.

Cognitive Dissonance adalah keadaan ketidakseimbangan yang terjadi ketika kognitif itu sendiri tidak sesuai dimana terjadi suatu konflik yang muncul dari informasi baru yang diperoleh berbeda dengan pemahaman yang sudah diterima sebelumnya (Umairroh, 2012). Menurut Pompien (2006), *cognitive dissonance bias* adalah situasi dimana orang tidak nyaman dengan informasi baru yang diterima sehingga dapat menimbulkan keraguan pada pengertian awal yang telah dipahami. Dalam keadaan seperti ini, *cognitive dissonance* terjadi sebagai upaya untuk meredakan rasa tidak nyaman tersebut dengan adanya informasi baru yang diterima dengan meyakinkan diri sendiri. Dengan meyakinkan diri sendiri, maka seseorang akan menghindari rasa ketidaknyamanan mental yang berhubungan dengan pengertian awal. Dengan begitu, bias pada perilaku investor ini dapat mempengaruhi pengambilan keputusan investasi.

H₁: *Cognitive Dissonance bias* berpengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi saham.

Emotional bias dapat mengakibatkan investor membuat keputusan yang kurang optimal karena *emotional bias* jarang disadari dalam proses pengambilan keputusan. *Emotional bias* berkaitan dengan bagaimana perasaan seseorang mengambil keputusan dibanding dengan bagaimana mereka berpikir. *Emotional bias* antara lain terkait dengan *overconfidence bias*. *Overconfidence bias* sering terjadi pada investor pemula yang ingin cepat dan ingin mendapatkan *return* yang tinggi dengan kepercayaan pada pendiriannya sendiri. *Overconfidence* merupakan suatu keadaan dimana sikap yang terlalu percaya diri perasaan tentang seberapa baik individu tersebut mengerti batas pengetahuan dan kemampuan mereka (Supramono & Wandita, 2017). Bias pada perilaku yang terlalu percaya diri dapat berpengaruh terhadap keputusan investasi.

H₂: *Overconfidence bias* berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi saham.

Herding bias merupakan perilaku investor yang cenderung mengikuti investor lain dalam berinvestasi tanpa melakukan analisis fundamental terlebih dahulu sehingga pasar yang terbentuk menjadi tidak efisien. Perilaku ini merupakan tindakan irasional dimana investor tidak menda-

sarkan keputusan investasinya pada informasi yang tersedia ataupun nilai fundamental perusahaan melainkan berdasarkan tindakan investor yang lainnya atau berdasarkan *noise* yang terjadi dalam pasar. Investor melakukan *herding* karena tidak tersedianya informasi secara jelas sehingga mendorong investor untuk mengikuti perilaku investor lain atau konsensus yang telah terbentuk sebelumnya (Fityani, 2015).

Penelitian tentang *herding* telah dimulai sejak tahun 1970 pada institusi di pasar AS. Menurut Nofsinger dan Sias (1999) *herding* adalah menggiring sekelompok investor pada arah yang sama dan dalam periode waktu yang sama. Salah satu sumber terjadinya *herding* ketika investor tertarik dengan beberapa sekuritas dengan karakteristik perusahaan seperti *return*, ukuran perusahaan dan mekanisme *corporate governance* (Sias, 2004). *Herding* terdiri dari *intentional herding* dan *unintentional herding*. *Intentional herding* terjadi ketika investor dengan sengaja mengikuti tindakan investor lain dan mengabaikan informasi pribadinya. *Intentional herding* terjadi ketika hanya sedikit informasi yang bisa diandalkan di pasar. Keputusan investor mengikuti investor lainnya, bukan merupakan reaksi dari diri sendiri yang berdasarkan informasi yang tersedia. *Unintentional herding* terjadi ketika sekelompok investor berada dalam satu kondisi yang sama dengan informasi yang sama sehingga mereka mengambil keputusan yang sama. Pada *unintentional herding*, investor mengakui bahwa informasi yang ada dapat diandalkan. Sehingga, banyak investor mengambil keputusan yang sama. Kedua tipe tersebut menghubungkan ketidakpastian dan ketersediaan informasi.

H₃: *Herding Bias* berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi saham.

3. DATA DAN METODE

Objek penelitian adalah investor yang melakukan investasi di Investor Club UKSW. Penelitian ini meneliti aspek perilaku bias yang mempengaruhi perilaku investor di Salatiga dalam pengambilan keputusan investasi saham. Dengan meneliti variabel-variabel aspek bias perilaku yang berpengaruh, yaitu *cognitive dissonance bias*, *overconfidence bias* dan *herding bias*. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Teknik pengambilan data dilakukan dengan menyebar kuesioner. Jumlah responden sebanyak 42 investor. Responden merupakan investor yang melakukan investasi saham di Galeri Investasi UKSW, Salatiga.

Konsep pada penelitian ini adalah konsep *cognitive dissonance bias*, *overconfidence bias*, *herding bias* dan konsep pengambilan keputusan. Skala pengukuran variabel yang digunakan adalah *li-kert scale* dengan 5 poin yaitu dari skala 1 (Sangat Tidak Setuju) sampai skala 5 (Sangat Setuju).

Adapun indikator empirik untuk masing-masing variabel dalam penelitian ini, *Cognitive Dissonance*, *Overconfidence*, *Herding* dan Keputusan Investasi (Tabel 1).

Tabel 1. Indikator Empirik

Konsep/ Sub-Konsep	Batasan Konsep	Indikator	Sumber
<i>Cognitive Dissonance</i>	Informasi baru yang di-dapat menimbulkan konflik terhadap penilaian atau pengertian awal.	Mendasarkan diri pada informasi awal yang didapat. Terjadi keraguan ketika ada informasi lain. Pengabdayaan terhadap informasi-informasi yang bertentangan dengan keyakinan.	Pompian (2006)
<i>Overconfidence</i>	Sikap terlalu percaya diri berkaitan dengan seberapa besar prasangka/ perasaan tentang seberapa baik seseorang mengerti kemampuan dan batas pengetahuan mereka sendiri.	Percaya pada kemampuan diri sendiri. Percaya pada pengetahuan yang dimiliki Agresivitas dalam membeli dan menjual saham Tingkat pengambilan risiko	Shefrin (2007) dan Nofsinger dalam Subash (2012:2)
<i>Herding</i>	Perilaku investor yang cenderung ikut-ikutan dalam membuat keputusan investasi.	Pengambilan keputusan berdasarkan suara mayoritas (terbanyak). Kurangnya keputusan yang dibuat secara individual.	Subash (2012:2)
Keputusan Investasi	Proses pengalokasian dana yang dilakukan untuk penanaman modal dengan harapan pemilik modal mendapatkan keuntungan.	Pengalokasian dana yang dilakukan untuk penanaman modal.	Umairoh (2012)

Sumber : Berbagai penelitian, diolah.

Teknik analisis dalam penelitian ini menggunakan analisis kuantitatif. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian adalah analisis binomial dan regresi linear berganda. Regresi binomial memiliki 2 kemungkinan hasil seperti: sukses atau gagal, setuju atau tidak setuju. Adapun Regresi Binomial pada penelitian ini digunakan untuk mengukur perilaku investor apakah cenderung bias atau rasional dalam keputusan investasinya.

Setelah mengukur bias atau rasional dalam investor, maka peneliti telah menganalisis pengaruh dari bias tersebut dengan menggunakan regresi linear berganda. Regresi linear berganda adalah alat statistik yang dipergunakan untuk mengetahui

pengaruh antara satu atau beberapa variabel terhadap lebih dari satu buah variabel (Chandrain, 2017). Uji linear berganda ini digunakan untuk mempre-diksi probabilitas pengaruh dari masing-masing variabel keputusan investasi. Variabel dalam penelitian ini yaitu *cognitive dissonance bias*, *overcon-fidence bias* dan *herding bias*.

4. HASIL

Data diperoleh dari 42 responden yang tercatat sebagai investor di Galeri Investasi UKSW pada bulan Agustus 2016. Data yang telah diperoleh melalui penyebaran kuesioner dan kuota terpenuhi hingga bulan November 2016. Data statistik de-

skriptif responden disajikan pada Tabel 2.

Tabel 2. Karakteristik Responden

No	Kategori	Sub-Kategori	Jumlah	Presentase
1	Usia	18-21 Tahun	32	76,2%
		22-25 Tahun	10	23,8%
		25-30 Tahun	-	-
		> 30 Tahun	-	-
2	Status	Sudah Bekerja	5	19%
		Pelajar/ Mahasiswa	37	81%
3	Pengeluaran (Per-Bulan)	< Rp 2 Juta	38	90,5%
		Rp 2 - 6 Juta	4	9,5%
		Rp 6 - 10 Juta	-	-
		> Rp 10 Juta	-	-
4	Jenis Kelamin	Laki-laki	25	59,5%
		Perempuan	17	40,5%

Sumber : Data Primer, diolah.

Table 2. menunjukkan usia 42 investor berkisar dari usia 18-25 tahun. Status responden mayoritas merupakan pelajar atau mahasiswa. Berdasarkan usia dan staus tersebut, maka ada kecenderungan responden merupakan investor pemula. Pengeluaran responden rata-rata masih dibawah Rp 2 juta perbulan. Berdasarkan besarnya pengeluaran dan status responden, tentunya investasi yang dilakukan tidak teralu besar.

Hasil Uji Validitas dan Reliabilitas

Pengujian validitas dan realibilitas instrumen penelitian disajikan pada Tabel 3. Berdasarkan hasil pengujian validitas dan realibitas menunjukkan bahwa bahwa pernyataan pada variabel *cognitive dissonance*, *overconfidence* dan *herding* adalah valid. Hal ini dilihat dari nilai *r* hitung yang lebih besar dari 0,361. Demikian halnya untuk uji reliabilitas menunjukkan reliabel masing-masing variabel.

Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas data bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2005). Uji normalitas diujikan pada ketiga variabel. Teknik analisis yang digunakan yaitu analisis *Kolmogorov-Smirnov*. Hasil analisis dapat dilihat dari signifikasi (*2-tailed*). Data dikatakan berdistribusi normal apabila nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 pada taraf signifikansi $\alpha = 0,05$. Hasil pengolahan data menunjukkan bahwa data *sig. (2 tailed)* sebesar 0,743 > 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa ketiga variabel penelitian berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya hubungan antau korelasi yang tinggi antar variabel bebas (independen). Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel independen-variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen adalah sama dengan nol (Ghozali, 2005). Hasil pengolahan data menunjukkan bahwa nilai *tolerance* variabel *Cognitive Dissonance* (X1), *Overconfidence* (X2) dan *Herding* (X3) berturut-turut sebesar 0,900, 0,867 dan 0,861, data tersebut menunjukkan bahwa lebih besar dari 0,10. Sementara itu nilai *VIF Cognitive Dissonance* (X1), *Overconfidence* (X2) dan *Herding* (X3) berturut-turut sebesar 1,112, 1,153 dan 1,041, data tersebut menunjukkan bahwa lebih kecil dari 10,00. Maka dapat disimpulkan bahwa ketiga variabel penelitian tidak terjadi Multikolinieritas.

Uji Heterokedasitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *varians* dari *residual* satu pengamatan ke satu pengamatan yang lain (Ghozali, 2005). Dasar keputusan tidak terjadi Heteroskedastisitas yaitu ketika nilai signifikansi lebih besar dari 0,05. Hasil pengolahan data menunjukkan bahwa nilai signifikansi variabel *Cognitive Dissonance* (X1), *Overconfidence* (X2) dan *Herding* (X3) berturut-turut masing-masing sebesar 0,290, 0,502, 0,214 yang artinya lebih besar dari pada 0,05. Hal itu menunjukkan bahwa

wa tidak terjadi Heteroskedastisitas.

Uji Linieritas

Uji linearitas adalah pengujian yang bertujuan untuk mengetahui apakah regresi bersifat linear atau tidak. Apabila nilai signifikansinya $> 0,05$ maka dapat disimpulkan terdapat hubungan linear secara signifikan (Sukestiyarno, 2010). Hasil pengo-

lahan data menunjukkan bahwa nilai signifikansi yang dilihat dari *deviation from linearity* lebih dari 0,05. Hasil penelitian menunjukkan terdapat hubungan linear secara signifikan antara *cognitive dissonance*, *overconfidence* dan *herding* dengan keputusan investasi.

Tabel 3. Hasil Uji Validitas dan Reliabilitas

Variable	Item	r. Hitung	Keterangan	Cronbach's Alpha	Keterangan
Cognitive Dissonance	Pernyataan 1	0,770*	Valid	0,707**	Reliabel
	Pernyataan 2	0,451*	Valid		
	Pernyataan 3	0,593*	Valid		
Overconfidence	Pernyataan 1	0,689*	Valid	0,779**	Reliabel
	Pernyataan 2	0,728*	Valid		
	Pernyataan 3	0,651*	Valid		
	Pernyataan 4	0,779*	Valid		
	Pernyataan 5	0,811*	Valid		
	Pernyataan 6	0,770*	Valid		
Herding	Pernyataan 7	0,643*	Valid	0,789**	Reliabel
	Pernyataan 1	0,845*	Valid		
	Pernyataan 2	0,753*	Valid		
	Pernyataan 3	0,700*	Valid		
	Pernyataan 4	0,591*	Valid		

Sumber : Data Primer Hasil Olahan SPSS 16.0, 2016

Tabel 4. Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean
<i>Cognitive Dissonance</i>				
V1P1	42	1	5	2,88
V1P2	42	2	5	3,48
V1P3	42	1	4	2,43
			Mean	2,93
<i>Overconfidence</i>				
V2P1	42	2	5	3,43
V2P2	42	2	5	3,24
V2P3	42	1	5	3,29
V2P4	42	1	5	3,12
V2P5	42	2	5	3,76
V2P6	42	2	5	3,69
V2P7	42	2	5	3,81
			Mean	3,47
<i>Herding</i>				
V3P1	42	1	5	3,33
V3P2	42	1	5	3,19
V3P3	42	1	5	3,17
V3P4	42	1	5	2,88
			Mean	3,14

Statistik Deskriptif

Terdapat tiga variabel yang akan dianalisis dalam penelitian ini yaitu *Cognitive Dissonance*, *Overconfidence* dan *Herding*. Penilaian terhadap masing-masing variabel penelitian dapat dilihat dari nilai rata-rata.

Pada Tabel 4 jumlah responden adalah 42 investor yang melakukan investasi. Jumlah pernyataan pada masing-masing variabel berbeda dimana variabel *cognitive dissonance* sebanyak 3 indikator pernyataan, variabel *overconfidence* sebanyak 7 indikator pernyataan dan variabel *herding* sebanyak 4 indikator pernyataan. Berdasarkan Tabel 4., diketahui bahwa nilai rata-rata variabel *cognitive dissonance* (X1) adalah sebesar 2,93, nilai rata-rata variabel *herding* (X3) adalah sebesar 3,14. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel *cognitive dissonance* dan *herding* masuk dalam kategori sedang. Namun, nilai rata-rata pada variabel *overconfidence* (X2) adalah

sebesar 3,47 yang berarti *overconfidence* masuk dalam kategori tinggi.

Pengujian ini menggunakan Uji Binomial berdasarkan kuesioner yang telah disebar (Tabel 5). Pada masing-masing variabel menunjukkan bahwa nilai signifikansi < 0,05 yang berarti bahwa rata-rata variabel mempunyai responden yang bias dan tidak ada variabel yang 100% mempunyai responden yang rasional. Jika masing-masing variabel ada bias dalam pengambilan keputusan, maka keputusan tersebut menjadi tidak rasional. Dengan demikian, jika investor cenderung bias, maka akan berpengaruh terhadap keputusan investasinya.

Untuk melihat bagaimana pengaruh *cognitive dissonance bias*, *overconfidence bias* dan *herding bias* terhadap keputusan investasi, maka dilakukan analisis regresi linear berganda. Adapun hasil analisis regresi linear berganda disajikan pada tabel 6.

Tabel 5. Hasil Uji Binomial

No.	Variable	Kategori	Jumlah	Observed Prop.	Test Prop.	Asymp. Sig. (2-tailed)
1.	<i>Cognitive Dissonance</i>	Bias	13	0,31	0,50	0,020
		Rasional	29	0,69	0,50	
2.	<i>Overconfidence</i>	Bias	33	0,79	0,50	0,000
		Rasional	9	0,21	0,50	
3.	<i>Herding</i>	Bias	28	0,67	0,50	0,044
		Rasional	14	0,33	0,50	

Sumber : Data Primer, diolah.

Tabel 6. Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Model	β	Nilai Statistik	
		t	Sig.
(Constant)	10,809	3,929**	0,000
<i>Cognitive Dissonance</i>	0,315	1,309	0,198
<i>Overconfidence</i>	0,175	1,906*	0,064
<i>Herding</i>	0,053	0,458	0,650
		F	Sig.
		2,853*	0,049
<i>Model Summary</i>		<i>R. Square</i>	0,184

Sumber : Data Primer, diolah.

*signifikan pada tingkat signifikansi 10%; **signifikan pada tingkat signifikansi 5%

Berdasarkan tabel 6. Menunjukkan bahwa *cognitive dissonance*, *overconfidence* dan *herding* secara bersama-sama berpengaruh terhadap keputusan investasi. Berdasarkan hasil analisis menunjukkan Hipotesis 2 diterima pada level signifikan 10%. Artinya bahwa *overconfidence* berpengaruh terhadap keputusan investasi. Sedangkan Hipotesis 1 dan 3 ditolak, artinya *cognitive dissonance*, dan *herding* ti-

tidak berpengaruh terhadap keputusan investor.

5. PEMBAHASAN

Pengaruh *Cognitive Dissonance bias* terhadap keputusan investasi.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Cognitive Dissonance bias* tidak berpengaruh terhadap

keputusan investasi. Hal ini menunjukkan bahwa sebagian investor tidak selalu mengandalkan kognitifnya dan investor tidak mendasarkan diri pada informasi awal yang didapat sehingga investor tidak ragu ketika ada informasi baru dari pihak lain. Dengan demikian, investor akan menerima informasi secara rasional dan melakukan analisis jika hasil tidak sesuai harapan.

Karakteristik investor pemula yang lebih cenderung instusinya dalam berinvestasi masih tidak terlalu tinggi, maka seringkali keputusan investasinya akan cenderung rasional. Investor pemula akan cenderung lebih rasional dalam menerima informasi untuk mengambil keputusan. Sebagai investor pemula akan cenderung lebih berani melakukan analisis dan mengevaluasi terhadap keputusan investasinya, terutama ketika hasil yang diperoleh tidak sesuai dengan apa yang diharapkan. Hal menunjukkan investor, terutama investor pemula lebih rasional dengan menggunakan informasi sebagai dasar dalam mengambil keputusan investasi. Hasil ini mendukung penelitian Umairoh (2012) dimana investor tidak terpengaruh oleh variabel *cognitive dissonance* terhadap keputusan investasi portofolio.

Pengaruh *overconfidence Bias* terhadap keputusan investasi.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *overconfidence berpengaruh terhadap* terhadap keputusan investasi.. Sebagian investor cenderung mengalami *overconfidence bias* dalam pengambilan keputusan. Hal ini menunjukkan bahwa investor merasa sangat yakin dengan pengalaman dan kemampuannya dalam memilih saham sehingga investor percaya bahwa hasilnya akan sesuai dengan harapan. Hasil ini membuktikan bahwa investor sangat yakin dan berani dalam mengambil keputusan investasi saham karena memiliki tingkat risiko tinggi.

Hasil ini menunjukkan bahwa investor pemula memiliki keberanian dan keyakinan yang tinggi dalam mengambil keputusan. Jiwa muda investor, yang rata-rata berusia 18-25 tahun berpengaruh dalam membuat keyakinan dan keberaniannya tinggi. Hasil ini sejalan dengan penelitian Umairoh (2012) dimana variabel *overconfidence* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi portofolio.

Pengaruh *Herding* terhadap keputusan investasi saham.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *herding* tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi. Hasil ini menunjukkan bahwa investor cenderung

menerima informasi serta melakukan analisis dengan baik untuk memilih saham. Investor cenderung rasional karena tidak terpengaruh oleh investor lain dan tidak mengikuti *noise* yang terjadi di pasar.

Perilaku para investor pemula cenderung tidak mengikuti investor lain dalam keputusan investasi. Hal ini menunjukkan bahwa para investor dalam mengambil keputusan investasi lebih cenderung memperhatikan informasi fundamental terlebih dahulu dalam mengambil keputusannya. Perilaku investor ini dapat juga terjadi karena ketersediaan informasi yang dirasa oleh investor cukup sebagai dasar untuk mengambil keputusan investasinya. Sehingga perilaku investor cenderung tidak hanya sekedar ikut-ikutan. Status investor pemula yang rata-rata masih pelajar atau mahasiswa memungkinkan mereka untuk dapat menggali informasi yang banyak dan valid sebagai dasar untuk melakukan keputusan investasi. Ditambah lagi dengan ketersediaan informasi yang cukup memadai. Hasil ini sejalan dengan penelitian Gozalie dan Anastasia (2015) dimana variabel *herding* tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi properti hunian.

6. SIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini menemukan bahwa variabel *cognitive dissonance* dan *herding* tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi. Hasil ini menunjukkan bahwa investor cenderung tidak selalu mengandalkan kognitif serta tidak terpengaruh dengan investor lain dalam pengambilan keputusan. Namun penelitian ini membuktikan bahwa variabel *overconfidence* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi. Berdasarkan usia investor antara 18-25 tahun, hasil ini menunjukkan bahwa investor pemula cenderung terlalu percaya diri dengan kemampuan dan ilmu pengetahuan yang dimiliki sehingga percaya bahwa pilihan investasinya akan sesuai harapan.

Penelitian ini memiliki keterbatasan seperti dalam proses pengumpulan data, peneliti tidak mendampingi sebagian responden dalam menjawab kuesioner. Sehingga terdapat kemungkinan responden tidak mengerti dengan benar isi dari kuesioner. Pada penelitian selanjutnya, diharapkan pengumpulan data dapat dilakukan secara langsung dengan mendampingi responden dalam pengisian kuesioner. Lebih lanjut penelitian mendatang dapat mempertimbangkan untuk menggunakan variabel *overconfidence* sebagai variabel *moderating* mengingat adanya potensi penggunaan variabel ini sebagai variabel *moderating*.

DAFTAR PUSTAKA

- Chandrarini, G. (2017). *Metode Riset Akuntansi: Pendekatan Kuantitatif*. Jakarta: Salemba Empat.
- Fityani, I., (2015). Analisis investor herding behavior dengan multinomial logit regression pada BEI: Studi Kasus pada Saham LQ-45 Periode 2009-2014. *Skripsi Universitas Diponegoro*, Semarang, Indonesia.
- Ghozali, I., (2005). *Aplikasi analisis multivariate dengan program SPSS*, Edisi Ketiga. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gozalie, S., & Anastasia, N. (2015). Pengaruh perilaku Heuristics dan Herding terhadap Pengambilan Keputusan Investasi Properti Human. *Finesta Journal*, Vol. 3(2): 28-32.
- Jermakova, D. J., (2012). The impact of individuals' financial behavior on investment decisions. *Electronic International Interdisciplinary Conference*.
- Mittal, M. & Vyas, R. K. (2008). Personality type and investment choice: An empirical study. *ICFAI Journal of Journal of Behavioral Finance*, 5 (3).
- Nofsinger, J. R., & Sias, R. W. (1999). Herding and feedback trading by institutional and individual investors. *The Journal of Finance: The Journal of The American Finance Association*.
- Nofsinger, J. R. (2005). *The psychology of investing*. Second Edition. New Jersey: Pearson Prentice Hall, Upper Saddle River.
- Pompian, M., (2006). *Behavioral Finance and wealth management: How to Build Optimal Portfolios That Account for Investor Biases*. New Jersey: Hoboken.
- Ratnadewi, F., (2014). Behavioral finance dalam keputusan investasi saham: Studi bias perilaku pada investasi mahasiswa di kota Bandung. *Thesis*. Universitas Pendidikan Indonesia, Bandung, Indonesia.
- Santoso, J. S., (2009). Aspek bias dalam pengambilan keputusan investasi pengusaha tekstil di Pekalongan studi kasus pada usaha tekstil skala kecil dan menengah di kompleks pertokoan pasar Banjarsari Pekalongan. *Skripsi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Kristen Satya Wacana*, Salatiga, Indonesia.
- Setiyono, Tandelilin, E., Hartono, J., & Hanafi, M. (2013). Detecting the existence of herding behavior in intraday data: Evidence from the Indonesia stock exchange. *Gadjah Mada International Journal of Business*, 1(1): 27 - 44.
- Shefrin, H., (2007). *Behavioral corporate finance: Decisions that create value*. McGraw-Hill/Irwin, New York.
- Sias, R. W., (2004). Institutional herding, *Review of Financial Studies*, 17(1): 165-206.
- Subash, R., (2012). Role of behavioural finance in portofolio investment (Decisions: Evidence from India). *Tesis pada Charles University Praha*.
- Sukestiyarno. (2010). *Olah data penelitian berbantu SPSS*. Semarang: UNNES PRESS.
- Supramono, S. & Putlia, N. (2004). Persepsi dan aspek psikologis dalam pengambilan keputusan hutang studi pada home industry tempe di Salatiga. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 14.
- Supramono, S. dan Putlia, N. (2010). Persepsi dan faktor psikologis dalam pengambilan keputusan hutang. *Jurnal Keuangan dan Perbankan (JKP)*, 14(1).
- Supramono, S. & Wandita, M. (2017). Confirmation bias, self-attribution bias, dan overconfidence dalam transaksi saham. *Jurnal Keuangan dan Perbankan (JKP)*, 21(1).
- Umairroh, P., (2012). Cognitive bias dan emotion bias dalam pengambilan keputusan investasi portofolio. *Skripsi pada Universitas Kristen Satya Wacana*, Salatiga, Indonesia.