



Pengaruh *Overconfidence Bias* terhadap Pengambilan Keputusan Investasi di Pasar Saham Selama Perang Rusia-Ukraina

Rini Larasati Irawan¹⁾

S1 Manajemen, Universitas Bina Sarana Informatika ¹⁾

Rini.lwn@bsi.ac.id ¹⁾

ABSTRAK

Penelitian ini mengkaji mengenai pengaruh *overconfidence bias* terhadap pengambilan Keputusan investasi selama Perang Rusia-Ukraina di pasar saham energi di Indonesia. *Overconfidence bias*, yaitu *bias* kognitif di mana investor melebih-lebihkan kemampuan mereka dalam memprediksi pergerakan pasar, yang seringkali mengarah pada peningkatan frekuensi transaksi dan pengambilan risiko yang tidak rasional. Dengan menggunakan data pengembalian saham dari Perusahaan INCO, ADRO, ITMG, serta indeks IHSG pada periode 2022-2024, penelitian ini menerapkan metode analisis statistik deskriptif, regresi, moderasi, dan segregasi Tingkat aktivitas investor untuk mengeksplorasi fenomena tersebut. Hasil penelitian menunjukkan bahwa volatilitas Tingkat aktivitas tinggi memperburuk *overconfidence bias*, terutama pada investor dengan Tingkat aktivitas tinggi, yang menyebabkan frekuensi transaksi yang lebih tinggi serta Keputusan investasi yang kurang optimal. Sebaliknya, investor dengan Tingkat aktivitas rendah cenderung menunjukkan perilaku yang lebih rasional, menjaga stabilitas portofolio mereka dengan lebih baik selama kondisi pasar yang ekstrem. Penelitian ini juga menyoroti peran moderasi sentiment pasar dan volatilitas dalam memengaruhi perilaku investor, dengan temuan bahwa sentiment positif justru memperburuk *overconfidence bias*, sementara kondisi pasar yang stabil mendorong pengambilan Keputusan yang lebih rasional. Temuan ini memberikan kontribusi signifikan terhadap pemahaman psikologi investor di pasar negara berkembang, khususnya pada pasar saham energi dan menekankan pentingnya strategi mitigasi terhadap *bias* kognitif, khususnya selama periode volatilitas pasar yang tinggi.

Kata Kunci: *Overconfidence bias, Keputusan investasi, volatilitas pasar, sentiment pasar, pasar saham Indonesia, aktivitas investor.*

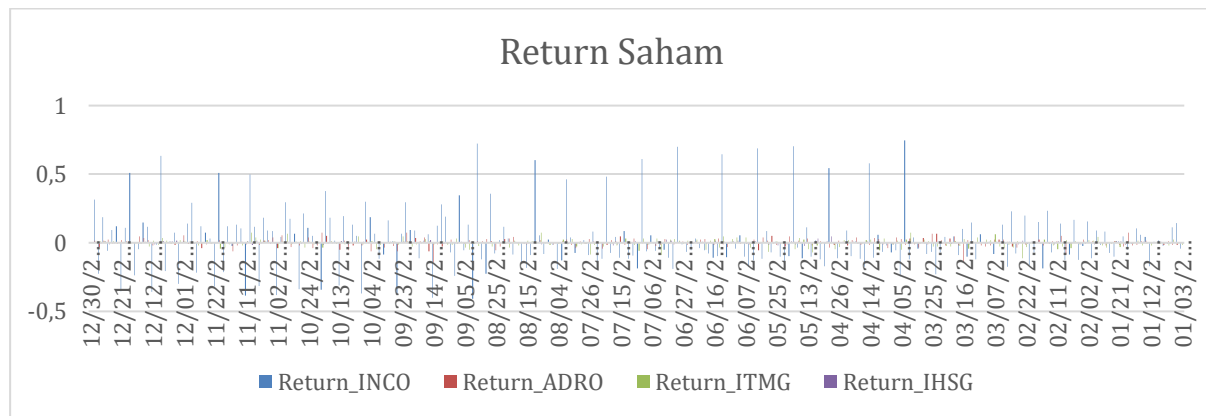
ABSTRACT

This study examines the impact of overconfidence bias on investment decision-making during the Russia-Ukraine war in the Indonesian energy stock market. Overconfidence bias is a cognitive bias where investors overestimate their ability to predict market movements, often leading to an increase in transaction frequency and the taking of irrational risks. Using stock return data from the companies INCO, ADRO, ITMG, and the JKSE during the 2022-2024 activity level segregation methods to explore this phenomenon. The results indicate that high market volatility exacerbates overconfidence bias, particularly among investors with high activity levels leading to more frequent transactions and suboptimal investment decisions. In contrast, investors with lower activity levels tend to exhibit more rational behavior, maintaining better portfolio stability during extreme market conditions promote more rational decision-making. These findings contribute significantly to the understanding of investor psychology the importance of strategies to mitigate cognitive biases, especially during periods of high market volatility.

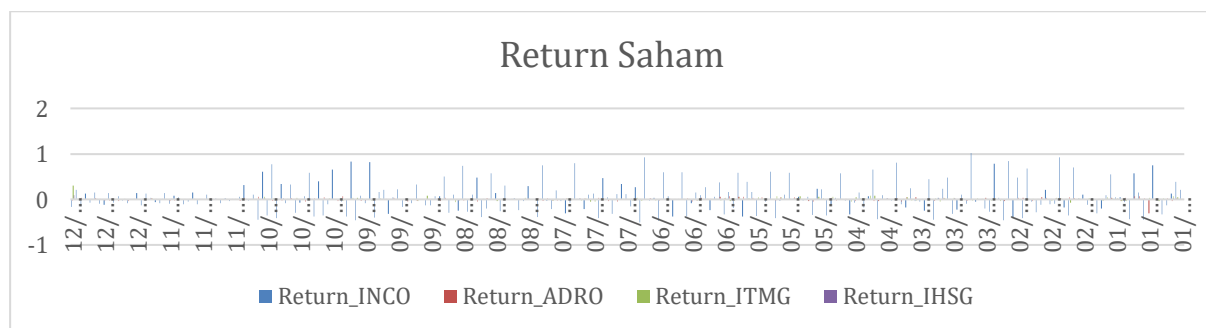
Keywords: *Overconfidence bias, investment decisions, market volatility, market sentiment, Indonesian stock market, investor activity.*

PENDAHULUAN

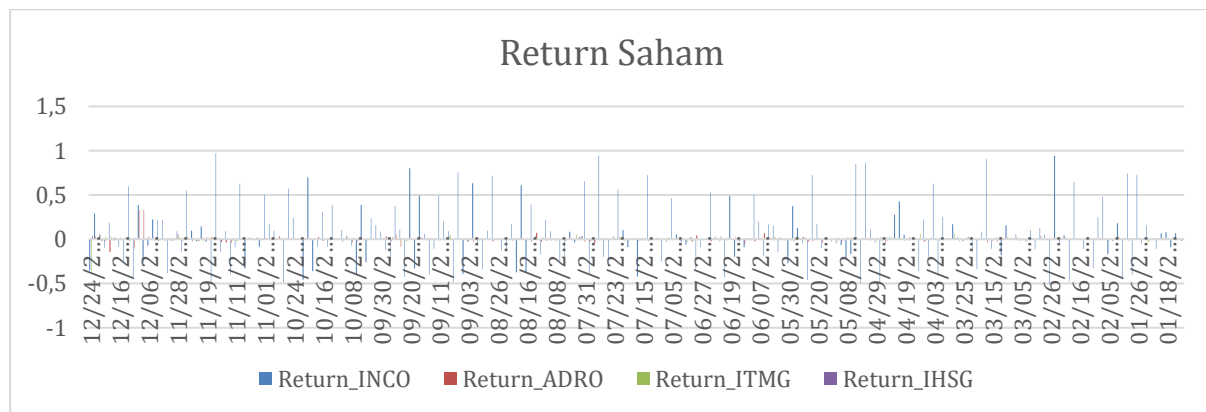
Pasar saham sering dipengaruhi oleh perilaku investor yang mencerminkan *bias* kognitif, terutama dalam kondisi ketidakpastian global seperti Perang Rusia-Ukraina. Salah satu *bias* yang dominan adalah *overconfidence bias*, di mana investor merasa terlalu percaya diri dalam kemampuannya untuk memprediksi pergerakan pasar, yang seringkali menyebabkan peningkatan frekuensi transaksi dan pengambilan risiko yang tidak rasional. Selama periode volatilitas tinggi dan perubahan sentiment ekstrem seperti yang terjadi pada perang Rusia-Ukraina, *bias* ini berpotensi lebih kuat, menciptakan peluang untuk mempelajari bagaimana *overconfidence bias* memengaruhi Keputusan investasi. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisa pengaruh *overconfidence bias* terhadap frekuensi transaksi, pengambilan risiko dan kinerja saham di pasar saham energi Indonesia dalam periode tersebut. focus penelitian untuk melihat apakah terdapat perbedaan Tingkat aktivitas investor aktif dan kurang aktif, mempengaruhi dampak dari *overconfidence bias*, serta bagaimana volatilitas pasar dan sentiment investor selama periode ketidakpastian global ini memoderasi hubungan tersebut.



Return Saham 2022



Return Saham 2023



Return Saham 2024

Penelitian terdahulu telah memberikan kontribusi penting dalam pemahaman dampak *overconfidence bias* terhadap pengambilan Keputusan investasi. Misalnya Barber dan Odean (Barber et al., 2009) menunjukkan bahwa investor yang terpengaruh *overconfidence* cenderung melakukan transaksi lebih sering, yang seringkali berujung pada hasil yang lebih buruk dibandingkan dengan investor yang lebih hati-hati. Hal ini karena kepercayaan diri yang berlebihan sering mendorong investor untuk mengambil risiko lebih besar atau melakukan transaksi yang tidak diperlukan, yang mengarah pada pengelolaan portofolio yang kurang optimal. Penelitian lainnya seperti yang dilakukan oleh Glaser dan Weber (Glaser & Weber, 2009) bahwa volatilitas dapat memperkuat pengaruh *overconfidence bias* yang terlihat lebih jelas dalam kondisi pasar yang tidak stabil. Volatilitas tinggi menyebabkan ketidakpastian yang lebih besar, yang seharusnya mengurangi Tindakan investor yang terlalu percaya diri, namun sebaliknya, banyak investor justru menjadi lebih aktif dalam perdagangan, percaya bahwa mereka mampu mengatasi ketidakpastian pasar. Selain itu, Statman et al (Fisher & Statman, 2000) menemukan bahwa sentiment pasar dapat memoderasi hubungan antara *overconfidence* dan kinerja portofolio dengan hasil yang lebih buruk selama periode sentiment negative. Sentiment pasar yang pesimistis sering kali membuat investor *overconfidence* cenderung mengabaikan peringatan pasar dan tetap percaya bahwa mereka dapat memperoleh keuntungan meskipun kondisi pasar buruk.

Beberapa penelitian lebih lanjut menghubungkan volatilitas pasar dan sentiment investor dengan perilaku *overconfidence*. Chuang et al dan Chen et al (Chan, 2003) meneliti bahwa pada kondisi pasar yang volatile, *bias overconfidence* lebih mencolok, dengan investor cenderung meningkatkan aktivitas perdagangan mereka. Ini karena dalam pasar yang sangat fluktuatif investor merasa terdorong untuk memanfaatkan peluang yang ada, meskipun tidak selalu dengan Keputusan yang rasional. Selain itu, Wang (Wang et al., 2021) menunjukkan bahwa dalam kondisi sentimen pasar yang positif, investor lebih rentan terhadap *overconfidence*, yang dapat memengaruhi keputusan investasi mereka. Sentimen pasar yang optimis sering memperkuat kepercayaan diri investor dan meningkatkan aktivitas trading, meskipun risiko pasar masih ada. Dalam konteks pasar Asia, Chen et al. (H. Chen et al., 2014) juga menemukan bahwa volatilitas pasar yang tinggi memengaruhi investor untuk meningkatkan aktivitas perdagangan mereka karena mereka merasa lebih yakin akan kemampuan mereka untuk menavigasi pasar yang tidak stabil, sering kali tanpa memperhitungkan potensi kerugian. Hal ini menyebabkan peningkatan transaksi

yang tidak diinginkan dan keputusan investasi yang lebih berisiko. Selain itu, penelitian oleh Hirshleifer et al. (Hirshleifer, 2001) mengungkapkan bahwa investor yang mengalami *overconfidence* lebih cenderung mengabaikan diversifikasi portofolio mereka dan terjebak pada keputusan investasi yang sangat berisiko, yang dapat mengarah pada kerugian signifikan dalam kondisi pasar yang penuh ketidakpastian.

Beberapa studi lainnya juga menambahkan dimensi penting terkait dengan pengaruh *overconfidence bias* dalam pengambilan keputusan investasi. Misalnya, Pompian (Pompian.M.Michael., n.d.) meneliti bahwa investor yang *overconfident* cenderung melakukan penilaian berlebihan terhadap keterampilan mereka, yang mengarah pada pengambilan keputusan yang lebih agresif dan kurang hati-hati. Penelitian ini menunjukkan bahwa investor yang terpengaruh *overconfidence* lebih sering memilih saham individu daripada reksa dana, dan ini dapat meningkatkan risiko kerugian. Sebuah studi oleh De Bondt dan Thaler (Thaler, 2005) juga menunjukkan bahwa investor dengan *bias overconfidence* cenderung mengabaikan informasi yang bertentangan dengan keyakinan mereka, sehingga menyebabkan keputusan investasi yang buruk. Di sisi lain, penelitian oleh Malcolm Baker dan Jeffrey Wurgler (Baker & Wurgler, 2007) menemukan bahwa *overconfidence bias* juga terkait dengan fenomena "bubbles" pasar, di mana investor terlalu percaya diri dan membuat keputusan investasi yang terlalu optimistis, yang kemudian menyebabkan pembentukan gelembung aset yang akhirnya meledak.

Secara keseluruhan, temuan-temuan dari penelitian terdahulu menunjukkan bahwa *overconfidence bias* dapat memengaruhi perilaku investasi dalam berbagai cara, terutama dalam kondisi pasar yang volatil dan penuh ketidakpastian. Penelitian ini bertujuan untuk mengintegrasikan temuan-temuan tersebut dalam konteks pasar saham Indonesia, khususnya selama periode Perang Rusia-Ukraina, untuk lebih memahami bagaimana volatilitas pasar dan sentimen investor dapat memoderasi hubungan antara *overconfidence bias* dan kinerja saham. Penelitian ini juga bertujuan untuk mengeksplorasi perbedaan tingkat aktivitas investor, dan bagaimana perbedaan ini memengaruhi kinerja saham, serta bagaimana investor dengan tingkat aktivitas yang lebih tinggi dapat lebih terpengaruh oleh *overconfidence bias* dibandingkan dengan investor yang kurang aktif.

METODE

Penelitian ini menggunakan beberapa pendekatan teoritis dan metodologis untuk mengeksplorasi pengaruh *overconfidence bias* terhadap pengambilan keputusan investasi. Secara teoritis, penelitian ini mengacu pada teori behavioral finance, khususnya konsep *overconfidence bias*, yang menjelaskan bahwa investor seringkali memiliki keyakinan yang berlebihan terhadap kemampuan mereka dalam memprediksi pergerakan pasar. *Bias* ini dapat menyebabkan pengambilan keputusan yang tidak rasional, seperti peningkatan frekuensi transaksi dan pengambilan risiko yang lebih tinggi dari seharusnya (Kahneman & Tversky, 1979; Odean, 1998).

Metode yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari beberapa langkah analisis yang saling berkaitan. Pertama, analisis statistik deskriptif digunakan untuk menggambarkan karakteristik data pengembalian saham, termasuk perhitungan rata-rata, standar deviasi, dan distribusi return saham. Langkah ini bertujuan untuk mengidentifikasi tingkat volatilitas pasar selama periode yang diteliti (2022-2024). Volatilitas pasar yang tinggi menjadi salah satu faktor yang berpotensi memperburuk *overconfidence bias* pada investor.

Selanjutnya, untuk menguji *overconfidence bias*, penelitian ini menggunakan pendekatan analisis

regresi untuk mengukur hubungan antara return saham dengan frekuensi transaksi yang dilakukan oleh investor (Odean, 2011). Dalam hal ini, tingkat aktivitas investor dibedakan menjadi dua kategori: investor aktif yang melakukan transaksi lebih sering, dan investor kurang aktif yang melakukan transaksi dengan frekuensi yang lebih rendah (Barber & Odean, 2001). Berdasarkan teori *overconfidence bias*, diharapkan investor yang lebih aktif akan cenderung menunjukkan perilaku *overconfident*, yang tercermin dalam frekuensi transaksi yang lebih tinggi dan keputusan investasi yang kurang optimal.

Selain itu, penelitian ini menerapkan analisis regresi moderasi untuk menguji pengaruh volatilitas dan sentimen pasar terhadap hubungan antara *overconfidence bias* dan return saham. Penggunaan regresi moderasi bertujuan untuk melihat apakah volatilitas pasar dan sentimen pasar dapat memperkuat atau memperlemah efek *overconfidence bias* terhadap keputusan investasi. Dalam penelitian ini, sentimen pasar diprosikan dalam dua kategori: kondisi pasar yang ekstrem dan normal.

Terakhir, segregasi berdasarkan tingkat aktivitas investor dilakukan dengan membandingkan kinerja saham dan pengaruh *bias* terhadap pengambilan keputusan antara investor yang aktif dan yang kurang aktif. Hal ini bertujuan untuk memahami bagaimana perbedaan tingkat aktivitas investor memengaruhi dampak *overconfidence bias* dalam pengambilan keputusan investasi (Barber & Odean, 2001).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif dan Volatilitas Pasar.

Hasil analisis deskriptif dalam penelitian ini menunjukkan adanya variasi signifikan dalam kinerja saham yang tercermin dalam volatilitas pasar selama periode Perang Rusia-Ukraina. Saham INCO menunjukkan rata-rata return sebesar 3,83% dengan standar deviasi 29,04%, yang mencerminkan volatilitas yang sangat tinggi, terutama pada periode 10 Februari 2022 hingga 30 Desember 2022 dan lonjakan fluktuasi pada 8 Juni 2023. Volatilitas tinggi ini sejalan dengan temuan Barber dan Odean (2001), yang mengungkapkan bahwa investor yang terpengaruh oleh *overconfidence bias* sering kali meningkatkan frekuensi transaksi mereka, meskipun pada akhirnya berisiko merugi. Sebaliknya, saham ADRO menunjukkan return mendekati nol dengan volatilitas lebih rendah (3,27%), yang mencerminkan stabilitas yang lebih tinggi pada periode Mei 2022 hingga Oktober 2023. Saham ITMG, yang memiliki return rata-rata negatif -0,008% dan volatilitas moderat, menggambarkan kondisi pasar yang lebih stabil, meskipun tetap terpengaruh oleh faktor eksternal seperti ketidakpastian geopolitik. IHSG, dengan rata-rata return sebesar 0,011% dan volatilitas terendah (0,84%), menunjukkan stabilitas yang lebih tinggi dan risiko yang lebih rendah dibandingkan dengan saham individu. Hal ini mengonfirmasi temuan oleh Glaser dan Weber (2007), yang menyatakan bahwa volatilitas pasar memperkuat pengaruh *overconfidence bias*, terutama pada pasar yang tidak stabil.

Overconfidence Bias dan Frekuensi Transaksi.

Frekuensi transaksi menunjukkan bahwa investor aktif sangat dipengaruhi oleh *overconfidence bias*, terutama pada saham dengan volatilitas tinggi. Untuk saham INCO, terdapat 276 hari ekstrem antara 10 Februari 2022 dan 30 Desember 2023, yang menunjukkan bahwa investor aktif lebih sering terlibat dalam perdagangan pada kondisi pasar yang sangat fluktuatif, terutama pada tanggal

seperti 14 Maret 2022, 8 Juni 2023, dan 25 September 2023. Hal ini sejalan dengan penelitian Barber dan Odean (2001) yang menemukan bahwa investor yang terpengaruh *overconfidence bias* cenderung melakukan transaksi lebih sering, meskipun akhirnya mengalami kerugian. Sebagai perbandingan, saham ADRO menunjukkan 180 hari ekstrem dengan aktivitas dominan pada Q2 2023 hingga Q3 2024, sementara saham ITMG menunjukkan pola serupa pada 200 hari, dengan lonjakan signifikan selama Mei 2022 hingga Juli 2023. Hal ini memperkuat temuan sebelumnya bahwa *overconfidence bias* berhubungan dengan peningkatan aktivitas perdagangan pada kondisi pasar yang sangat fluktuatif (T. Y. Chen et al., 2022). Pada investor yang kurang aktif, transaksi lebih sering terjadi pada kondisi pasar yang lebih stabil, dengan 434 hari untuk saham INCO, 380 hari untuk ADRO, dan 390 hari untuk ITMG. Temuan ini juga mengonfirmasi bahwa investor dengan aktivitas lebih rendah cenderung melakukan transaksi yang lebih sedikit dan lebih berhati-hati, sesuai dengan teori yang diajukan oleh Statman et al. (Statman et al., 2006), yang menunjukkan bahwa sentimen pasar dapat memoderasi pengaruh *overconfidence bias* pada investor yang kurang aktif. Dalam penelitian ini, analisis regresi lebih lanjut menunjukkan hubungan signifikan antara volatilitas dan frekuensi transaksi investor aktif, dengan $p\text{-value} < 0,05$, yang menegaskan bahwa *overconfidence bias* berperan penting dalam meningkatkan aktivitas perdagangan di pasar yang sangat volatile.

Moderasi Volatilitas dan Sentimen Pasar.

Pada periode pasar ekstrem, volatilitas memperkuat pengaruh *overconfidence bias* pada frekuensi transaksi. Pada saham INCO, volatilitas mencapai puncaknya dengan standar deviasi sebesar 29,04% pada tanggal-tanggal seperti 8 Juni 2023 dan 25 September 2023. Hal ini menunjukkan bahwa investor aktif lebih sering melakukan transaksi dalam kondisi pasar yang volatil, mungkin karena mereka merasa lebih yakin bisa mengatasi risiko, meskipun kenyataannya banyak keputusan mereka yang berisiko tinggi. Penelitian oleh Chen et al. (2020) menunjukkan bahwa volatilitas pasar yang tinggi mendorong investor untuk meningkatkan aktivitas perdagangan mereka karena mereka merasa lebih percaya diri, meskipun pada akhirnya mereka dapat membuat keputusan yang tidak rasional. Sementara itu, pada saham ADRO, volatilitas moderat terlihat pada tanggal seperti 20 Februari 2023, dengan standar deviasi 3,5%. Hal ini menunjukkan bahwa volatilitas yang lebih rendah cenderung menghasilkan keputusan yang lebih terkendali bagi investor, sesuai dengan temuan (Kahneman & Tversky, 1979) yang menyatakan bahwa investor cenderung lebih berhati-hati dalam kondisi pasar yang lebih stabil. Di sisi lain, sentimen pasar yang lebih stabil cenderung menekan pengaruh *bias*, terutama pada investor yang kurang aktif. Misalnya, saham IHSG menunjukkan pengaruh *bias* yang rendah selama periode pasar normal, dengan return $\pm 0,011\%$ pada tanggal seperti 4 Oktober 2023. Hal ini menunjukkan bahwa pasar yang lebih stabil memungkinkan investor kurang aktif untuk mempertahankan strategi investasi yang lebih bijaksana dan tidak terlalu terpengaruh oleh *bias* kognitif. Ini sejalan dengan temuan Statman et al. (Statman et al., 2006) yang menyatakan bahwa selama periode sentimen pasar yang lebih normal atau positif, investor lebih cenderung membuat keputusan yang lebih rasional, menghindari dampak negatif dari *overconfidence*.

Pengaruh Tingkat Aktivitas Investor terhadap Kinerja Saham.

Tingkat aktivitas investor menunjukkan dampak signifikan terhadap kinerja saham, terutama selama periode volatilitas tinggi. Investor aktif pada saham INCO mengalami return negatif rata-rata -0,25% pada hari-hari ekstrem, seperti pada 8 Juni 2023, yang menunjukkan bahwa kepercayaan diri berlebihan seringkali mengarah pada keputusan yang kurang optimal dalam

kondisi pasar yang volatil. Hal ini mengonfirmasi temuan Pompian (2006) yang menemukan bahwa investor dengan *overconfidence bias* sering kali mengabaikan informasi pasar yang relevan, yang menyebabkan keputusan yang lebih berisiko dan kurang menguntungkan. Saham ADRO dan ITMG menunjukkan tren serupa, dengan penurunan return pada tanggal 20 Februari 2023 (ADRO) dan 15 Juli 2023 (ITMG). Sebaliknya, investor yang kurang aktif menunjukkan stabilitas yang lebih baik, dengan rata-rata return 0,15% pada saham ADRO dan IHSG selama hari normal, yang lebih baik dibandingkan dengan investor yang lebih aktif. Penelitian ini memberikan dukungan pada teori Statman et al. (2006) yang menunjukkan bahwa investor yang kurang aktif lebih cenderung menghindari keputusan yang impulsif dan tetap mengikuti strategi investasi yang lebih terencana dan hati-hati, terutama selama periode pasar yang lebih tenang.

Analisis Reversal Saham.

Reversal saham selama periode Perang Rusia-Ukraina terlihat lebih jelas pada saham dengan volatilitas tinggi, yang menunjukkan bahwa pasar sering kali mengalami pembalikan arah setelah kondisi ekstrem. Saham INCO, misalnya, menunjukkan tren reversal pada 20 Agustus 2023 setelah kondisi ekstrem pada 18 Agustus 2023, yang menunjukkan bahwa investor yang terpengaruh oleh *overconfidence bias* sering kali membuat keputusan yang berlebihan pada kondisi pasar yang ekstrem, yang kemudian mengarah pada pembalikan pasar. Saham ADRO juga kembali ke level stabil setelah lonjakan pada 3 Oktober 2023, dan saham ITMG menunjukkan reversal pada 22 September 2023 setelah volatilitas tinggi pada 20 September 2023. Temuan ini sejalan dengan penelitian Daniel et al. (1998), yang mengungkapkan bahwa investor yang terpengaruh oleh *overconfidence* sering kali mengabaikan sinyal pasar dan melakukan transaksi berlebihan, yang mengarah pada pembalikan pasar. Novelty dalam penelitian ini terletak pada temuan bahwa selama periode ketidakpastian global, saham dengan volatilitas tinggi menunjukkan pola reversal yang lebih sering, sementara investor aktif lebih cenderung terjebak dalam keputusan yang tidak rasional, berbanding terbalik dengan investor yang kurang aktif yang mampu mempertahankan kinerja yang lebih stabil. Ini menambah pemahaman bahwa kondisi pasar yang tidak stabil mempengaruhi keputusan investor dengan cara yang tidak hanya bergantung pada volatilitas tetapi juga pada perilaku psikologis mereka yang dipengaruhi oleh *overconfidence bias*.

Novelty dalam Penelitian Ini.

Penelitian ini menawarkan beberapa kebaharuan yang membedakannya dari studi sebelumnya. Salah satu aspek baru yang ditemukan adalah pengaruh volatilitas dan sentimen pasar dalam moderasi hubungan antara *overconfidence bias* dan perilaku investor di pasar Indonesia, khususnya selama Perang Rusia-Ukraina. Berbeda dengan penelitian sebelumnya yang sebagian besar terfokus pada pasar yang lebih stabil atau konteks negara tertentu, penelitian ini menyoroti bagaimana volatilitas ekstrem dan ketidakpastian global mempengaruhi pengambilan keputusan investor di pasar negara berkembang seperti Indonesia. Dengan mengintegrasikan data empiris selama periode yang penuh ketidakpastian geopolitik, penelitian ini memberikan wawasan baru mengenai bagaimana investor Indonesia menanggapi volatilitas pasar yang disebabkan oleh peristiwa global, seperti Perang Rusia-Ukraina (Baker & Wurgler, 2007; Shiller, 2014).

Selain itu, penelitian ini juga menawarkan kontribusi dengan menunjukkan bahwa perbedaan tingkat aktivitas investor (aktif dengan kurang aktif) memengaruhi respons mereka terhadap volatilitas dan *overconfidence bias*. Penelitian sebelumnya, seperti yang dilakukan oleh Glaser dan Weber (2007), lebih banyak mengidentifikasi pengaruh volatilitas pada investor secara umum,

tetapi penelitian ini menggali lebih dalam bagaimana investor aktif lebih rentan terhadap pengaruh *overconfidence* dan sering kali melakukan transaksi berlebihan dalam kondisi volatilitas tinggi. Di sisi lain, investor kurang aktif cenderung menunjukkan pengambilan keputusan yang lebih stabil dan lebih rasional, yang membuktikan bahwa tingkat aktivitas memainkan peran penting dalam keberhasilan investasi. Novelty lainnya terletak pada temuan bahwa investor aktif lebih sering terjebak dalam fenomena reversal saham di pasar yang sangat volatile, sementara investor kurang aktif cenderung menghindari keputusan impulsif yang mengarah pada pembalikan

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Penelitian ini memberikan wawasan penting mengenai pengaruh *overconfidence bias* pada investor aktif dan kurang aktif dalam konteks saham energi, khususnya pada saham-saham dengan volatilitas tinggi seperti INCO, ADRO, dan ITMG selama periode 2022–2024. Temuan utama menunjukkan bahwa *overconfidence bias* memiliki pengaruh yang lebih besar pada investor aktif, terutama dalam saham-saham yang sangat volatil seperti INCO. Investor aktif lebih sering terlibat dalam transaksi berisiko tinggi akibat keyakinan berlebih terhadap kemampuan mereka dalam memprediksi pergerakan pasar. Hal ini mengarah pada peningkatan frekuensi transaksi yang seringkali berujung pada kerugian. Sebaliknya, investor yang kurang aktif cenderung lebih berhati-hati, dengan frekuensi transaksi yang lebih rendah dan pengambilan keputusan yang lebih rasional, yang dapat memberikan kinerja yang lebih stabil, seperti yang terlihat pada saham IHSG yang menunjukkan volatilitas lebih rendah.

Volatilitas pasar dan sentimen pasar memainkan peran moderasi yang signifikan terhadap hubungan antara *overconfidence bias* dan return saham. Penelitian ini menunjukkan bahwa pada saat volatilitas tinggi, seperti pada saham INCO dengan standar deviasi mencapai 29,04% pada periode Juni hingga September 2023, pengaruh *overconfidence bias* semakin kuat, mendorong investor aktif untuk meningkatkan frekuensi transaksi mereka secara tidak rasional. Sebaliknya, dalam kondisi pasar yang lebih stabil, seperti pada saham IHSG, dampak *bias* ini cenderung lebih rendah, yang menunjukkan bahwa stabilitas pasar dapat membantu investor untuk membuat keputusan yang lebih rasional.

Fenomena *reversal* saham, yang sering terlihat pada saham dengan volatilitas tinggi seperti INCO dan ADRO, menegaskan pentingnya mitigasi terhadap *bias* kognitif. Investor yang dipengaruhi oleh *overconfidence bias* sering kali membuat keputusan yang berlebihan dalam kondisi pasar yang fluktuatif, yang kemudian mengarah pada pembalikan pasar. Oleh karena itu, penting bagi investor, khususnya yang aktif, untuk mengembangkan strategi mitigasi terhadap *bias* kognitif ini guna menghindari kerugian akibat keputusan impulsif dan berlebihan. Pengelolaan risiko yang lebih baik dan pemahaman yang lebih dalam tentang psikologi pasar dapat membantu investor mengurangi dampak negatif dari volatilitas pasar ekstrem dan membuat keputusan yang lebih rasional.

Implikasi teoritis dari temuan ini memperkaya pemahaman mengenai pengaruh psikologi investor, khususnya terkait dengan *bias* kognitif dalam pengambilan keputusan investasi. Temuan ini juga berkontribusi dalam mengembangkan teori behavioral finance yang berkaitan dengan perilaku investor di pasar yang sangat volatil. Dari sisi praktis, penelitian ini memberikan panduan bagi investor dan praktisi pasar dalam merancang strategi investasi yang lebih rasional dengan memitigasi *bias* kognitif, terutama pada saat volatilitas pasar tinggi. Meskipun demikian,

keterbatasan penelitian ini mencakup periode yang terbatas dan fokus pada saham-saham tertentu. Oleh karena itu, penelitian lanjutan dapat memperluas sampel perusahaan dan memperpanjang periode pengamatan untuk memperoleh pemahaman yang lebih komprehensif mengenai pengaruh *overconfidence bias* terhadap pengambilan keputusan investasi di pasar yang lebih luas.

Saran.

Berdasarkan pemaparan artikel penelitian di atas, beberapa saran penelitian yang dapat dikembangkan adalah dengan menganalisis pengaruh faktor psikologis lain seperti loss aversion atau herding behavior terhadap keputusan investasi di pasar yang volatile. Penelitian juga dapat memperbandingkan pengaruh *overconfidence bias* antara investor retail dan institusional, karena keduanya mungkin menunjukkan perilaku yang berbeda, terutama dalam kondisi pasar ekstrem. Selain itu, penelitian lanjutan bisa memperluas sampel saham ke sektor lain atau memperpanjang periode pengamatan untuk memperoleh hasil yang lebih komprehensif. Penelitian eksperimental juga bisa dilakukan untuk mengukur bagaimana sentimen pasar yang berbeda mempengaruhi perilaku investor dalam mengambil keputusan investasi. Akhirnya, pengembangan model mitigasi *bias* kognitif yang lebih praktis dapat memberikan rekomendasi bagi investor agar dapat membuat keputusan yang lebih rasional meskipun di pasar yang sangat volatil.

DAFTAR PUSTAKA

- Baker, M., & Wurgler, J. (2007). Investor sentiment in the stock market. *Journal of Economic Perspectives*, 21(2), 129–151. <https://doi.org/10.1257/jep.21.2.129>
- Barber, B. M., & Odean, T. (2001). Boys will be boys: Gender, *overconfidence*, and common stock investment. *Quarterly Journal of Economics*, 116(1), 261–292. <https://doi.org/10.1162/003355301556400>
- Barber, B. M., Odean, T., & Zhu, N. (2009). Do retail trades move markets? *Review of Financial Studies*, 22(1), 151–186. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhn035>
- Chan, W. C. (2003). Stock price reaction to news and no-news: Drift and reversal after headlines. *Journal of Financial Economics*, 70(2), 223–260. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(03\)00146-6](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(03)00146-6)
- Chen, H., De, P., Hu, Y., & Hwang, B. H. (2014). Wisdom of crowds: The value of stock opinions transmitted through social media. *Review of Financial Studies*, 27(5), 1367–1403. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhu001>
- Chen, T. Y., Huang, G. Y., & Wu, Z. X. (2022). Overreaction-based momentum in the real estate investment trust market. *International Review of Finance*, 22(3), 453–471. <https://doi.org/10.1111/irfi.12358>
- Fisher, K. L., & Statman, M. (2000). Investor Sentiment and Stock Returns. *Financial Analysts Journal*, 56(2), 16–23. <https://doi.org/10.2469/faj.v56.n2.2340>
- Glaser, M., & Weber, M. (2009). Which past returns affect trading volume? *Journal of Financial Markets*, 12(1), 1–31. <https://doi.org/10.1016/j.finmar.2008.03.001>

- Hirshleifer, D. (2001). Investor Psychology and Asset Pricing Hirshleifer 2001.pdf. *The Journal of Finance*, LVI(4), 493–494. https://www.bus.umich.edu/pdf/mitsui/nttdocs/hirshleifer-Investor_Psychology.pdf
- Kahneman, D., & Tversky, A. (1979). Prospect Theory: An Analysis of Decision under risk. *The Economy Society*, 47(2), 263–292.
- Odean, T. (1998). Volume, volatility, price, and profit when all traders are above average. *Journal of Finance*, 53(6), 1887–1934. <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00078>
- Odean, T. (2011). Do investors trade too much? *Advances in Behavioral Economics*, 606–632. <https://doi.org/10.2307/j.ctvc4j8j.28>
- Pompian.M.Michael. (n.d.). *Behavioral Finance and Investor Types*. file:///C:/Users/LENOVO/Downloads/Behavioral Finance and Investor Types Managing Behavior to Make Better Investment Decisions (PDFDrive).pdf
- Shiller, R. J. (2014). Behavioral finance. *Megatrend Revija*, 11(2), 73–94. <https://doi.org/10.5937/megrev1402073k>
- Statman, M., Thorley, S., & Vorkink, K. (2006). Investor *overconfidence* and trading volume. *Review of Financial Studies*, 19(4), 1531–1565. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhj032>
- Thaler, R. H. (2005). Advances in behavioral finance. *Advances in Behavioral Finance*, 2, 1–694. <https://doi.org/10.2307/2329257>
- Wang, W., Su, C., & Duxbury, D. (2021). Investor sentiment and stock returns: Global evidence. *Journal of Empirical Finance*, 63(June 2019), 365–391. <https://doi.org/10.1016/j.jempfin.2021.07.010>