



Bias perilaku investor dalam mengambil keputusan berinvestasi

Amelia Hidajat¹, Farah Margaretha² Yosephina Purba³

^{1,2,3}Universitas Trisakti

¹amelia_122011900010@std.trisakti.ac.id, ²farahmargaretha@trisakti.ac.id, ³yosephina@trisakti.ac.id

Info Artikel

Sejarah artikel:

Diterima : 7 Maret 2022

Disetujui : 10 Maret 2022

Diterbitkan : 15 Maret 2022

Kata kunci:

Bias Perilaku, Disposisi Efek, Kebiasaan Mengikuti Komunitas, Kepercayaan Berlebihan, Keputusan Investasi, Tipe Investor

Keywords:

Behavioral Bias, Disposition of Securities, Habits of Following The Community, Excessive Trust, Investment Decisions, Investor Types

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis adanya proses pengambilan keputusan investasi oleh investor yang dipengaruhi oleh variabel bias perilaku investasi dan tipe investor sebagai variabel yang diduga dapat memoderasi hubungan antara proses pengambilan keputusan investasi dan bias perilaku investasi. Bias perilaku investasi pada penelitian ini difokuskan pada bias perilaku disposisi efek, bias perilaku kebiasaan mengikuti komunitas, dan bias perilaku kepercayaan berlebihan. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data primer yang bersumber dari hasil survey kepada investor yang melakukan investasi saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama lebih dari satu tahun terakhir. Kuisioner disebar kepada para responden dan diperoleh sebanyak 350 jawaban responden yang memenuhi syarat. Analisis data yang digunakan untuk uji hipotesis yaitu analisis *Structural Equation Modelling (SEM)* dengan menggunakan aplikasi Smart PLS 3. Hasil penelitian menunjukkan bahwa bias perilaku kepercayaan berlebihan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap proses pengambilan keputusan investasi. Selain itu variabel tipe investor terbukti juga dapat memoderasi dengan arah hubungan negatif antara bias perilaku kebiasaan mengikuti komunitas pada investor dengan proses pengambilan keputusan investasi. Hasil penelitian ini memberikan informasi bahwa bias perilaku investasi khususnya kepercayaan berlebihan dan kebiasaan mengikuti komunitas perlu diwaspadai oleh para investor karena dapat mempengaruhi proses pengambilan keputusan investasi yang mungkin dapat membuat tindakan keputusan tidak bersifat rasional.

ABSTRACT

This research aims to analyze the existence of investment decision-making processes by investors that are influenced by investment behavior bias variables and investor types as variables that are thought to moderate the relationship between the investment decision-making process and investment behavior bias. The investment behavior bias in the study focused on effect disposition behavior bias, habitual behavior bias following community, and excessive trust behavior bias. The data used in this study is primary data sourced from the results of surveys to investors who invested in stocks on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for more than one year. Questionnaires were distributed to respondents and obtained as many as 350 answers of qualified respondents. Data analysis used for hypothesis testing is structural equation modeling (SEM) analysis using smart PLS 3 applications. The results showed that excessive risky behavior bias had a positive and significant influence on the investment decision-making process. In addition, investor type variables are proven to also moderate the direction of negative relationships between habitual behavioral bias following the community in investors and the investment decision-making process. The results of this study provide information that investment behavior bias, especially excessive trust and community habits need to be wary of investors because it can affect the investment decision-making process that may be able to make irrational decision actions.



©2022 Penulis. Diterbitkan oleh Program Studi Akuntansi, Institut Koperasi Indonesia. Ini adalah artikel akses terbuka di bawah lisensi CC BY (<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>)

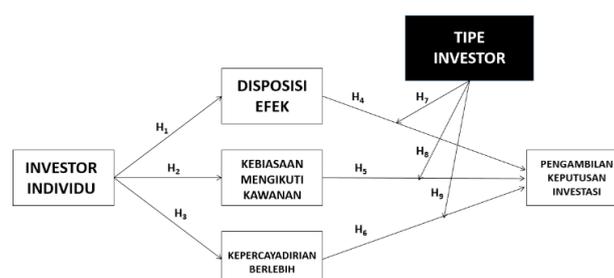
PENDAHULUAN

Perkembangan program investasi semakin berkembang pesat beberapa tahun belakangan ini, salah satu jenis investasi yang banyak diminati dan terus bertambah jumlah pemainnya dalam satu dekade terakhir adalah investasi saham, dimana program investasi ini sangat mudah, cepat, likuid, dan fleksibel untuk dilakukan. Selain itu investasi saham dapat dilakukan dengan modal yang tidak terlalu besar dengan menawarkan imbal hasil yang cukup tinggi dibandingkan dengan program investasi lainnya. Para investor yang melakukan investasi saham pasti mengharapkan mendapatkan laba, tetapi ada kalanya terdapat faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan investor sehingga menyebabkan ketidakpuasan terhadap hasil investasi.

Pada teori keputusan klasik mengatakan bahwa setiap individu memiliki rasionalitas untuk dapat melihat banyak pilihan. Tetapi terkadang investor tidak selalu memiliki kumpulan informasi yang sama, atau saat mereka memiliki informasi tersebut, mereka tidak memproses informasi yang tersedia dengan cara yang sama sehingga membuat adanya perilaku yang tidak sesuai dan mempengaruhi proses pengambilan keputusan. Salah satu perilaku yang sering terjadi adalah dimana investor bertindak dengan menggabungkan perilaku dan psikologi yang menyebabkan menyimpang dari rasionalitas dan mengambil keputusan secara tidak rasional. Jain & Gupta (2020) menemukan bahwa seseorang sering kali menolak mempertimbangkan informasi pasar dan lebih mempercayai pada pengetahuan diri sendiri atau mengikuti perilaku komunitas atau investor lain saat membuat keputusan, sehingga mengarahkan pada irasionalitas dalam perilaku mereka. Pada penelitian sebelumnya yang telah dilakukan oleh Ullah, Pinglu, & Subhani (2020) juga menemukan hal yang serupa dimana beberapa faktor seperti efek disposisi investor, herding, dan kepercayaan diri yang berlebihan menjadi faktor penyimpangan perilaku yang dapat mempengaruhi keputusan investasi atau bahkan melewatkan peluang tanpa melihat faktor-faktor sistematis fundamental yang rasional pada suatu investasi. Hal yang serupa ditemukan oleh penelitian yang dilakukan oleh Mahalakshmi TN & Anuradha N (2013) memperlihatkan bias perilaku yang dipengaruhi oleh emosional dan psikologis seperti tingkat kepercayaan diri yang berlebihan, efek disposisi, dan sikap herding telah mempengaruhi investor dalam proses pengambilan keputusan investasi. Bias perilaku ini bukan hanya mengacaukan mereka dalam pengambilan keputusan, tetapi juga membuat mereka menghadapi kerugian yang cukup besar dan akhirnya dapat berdampak pada keputusan investasi di masa depan. Hal yang serupa juga ditemukan oleh Mittal (2019), para investor mengikuti proses pengambilan keputusan yang rasional tetapi masih banyak yang dipengaruhi langsung oleh faktor psikologis yang dapat berubah sesuai dengan kondisi pasar dalam perilaku keputusan investasi yang mereka putuskan.

Penelitian yang dilakukan oleh Ullah (2020) pada 348 investor yang berinvestasi di bursa efek Pakistan menunjukkan adanya kecenderungan perilaku keuangan dengan bias perilaku disposisi efek. Penelitian yang dilakukan oleh Jhandir dan Elahi (2014) menganalisis dengan menyebar survei kepada 348 investor yang terdaftar di Bursa Efek Karachi. Dan hasilnya ditemukan bias disposisi efek pada investor di Bursa Efek Karachi. Toma (2015) juga mempelajari adanya bias overconfidence, representativeness bias dan efek disposisi pada investor di Bucharest Stock Exchange. Penelitian yang dilakukan oleh Oreg (2021) dengan menggunakan kumpulan data unik dari Juni 2007 hingga Februari 2017 di Brasil dengan portofolio investor yang berisi 124 jenis aset yang berbeda, menghitung proporsi keuntungan yang direalisasikan dan proporsi kerugian yang direalisasikan untuk melihat apakah investor mengalami efek disposisi. Penelitian ini menemukan bukti bahwa adanya bias perilaku efek disposisi. Efek disposisi menurun selama pasar bull tetapi meningkat selama pasar bear. Berdasarkan penelitian terdahulu maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1: Adanya bias perilaku disposisi efek pada investor.



Gambar 1 Path Diagram Akhir

Penelitian yang dilakukan oleh Mobarek (2014) ditemukan perilaku berkomunitas dalam indeks konstituen Eropa untuk pada periode 2001–2012. Mereka mendokumentasikan perilaku bias herding yang signifikan di sebagian besar negara kontinental selama krisis dan kondisi pasar yang asimetris. Penelitian yang dilakukan oleh Ullah (2020) pada 348 investor yang berinvestasi di bursa efek Pakistan menunjukkan adanya kecenderungan perilaku keuangan dengan bias perilaku herding. Demirer (2014) juga turut melakukan analisis pada 305 saham perusahaan dari 19 negara untuk memeriksa perilaku herding di pasar. Demirer dan tim menemukan bahwa ada bukti signifikan ditemukan adanya perilaku herding di pasar untuk saham perusahaan saat terjadi krisis Asia dan krisis pasar kredit. Dan di sisi lain Economou (2016) menyelidiki perilaku herding di Bursa Efek Athena yang berfokus pada periode krisis yang terjadi. Penelitian dilakukan pada pelaku investor saham yang terdaftar dari 2007 hingga Mei 2015 dan hasil empiris menunjukkan adanya kebiasaan perilaku herding di kondisi pasar tersebut. Berdasarkan penelitian terdahulu maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2: Adanya bias perilaku herding pada investor

Penelitian yang dilakukan oleh Kiymaz (2016) dengan melakukan penelitian pada 206 profesional sektor keuangan pada pilihan risiko alokasi portofolio, dan ditemukan bahwa mereka menunjukkan kepercayaan diri berlebihan sehingga mengharapkan pengembalian lebih tinggi dari investasi yang dilakukan dalam bentuk ekuitas. Penelitian yang dilakukan oleh Ullah (2020) pada 348 investor yang berinvestasi di bursa efek Pakistan menunjukkan adanya kecenderungan perilaku keuangan dengan bias perilaku kepercayaan diri berlebihan. Penelitian yang dilakukan oleh Shah (2018) kepada 143 investor yang melakukan trading di Bursa Pakistan terlihat adanya bias perilaku heuristik kepercayaan diri berlebihan, representativeness, availability dan anchoring ditemukan pada para investor di Bursa Pakistan. Selain itu sebuah survei penelitian yang telah dilakukan di Yunani oleh Gavrilakis (2021) kepada 135 orang investor swasta aktif di Juni-September 2020 yang memperlihatkan adanya bias perilaku pada para investor yaitu kepercayaan diri yang berlebihan dalam melakukan proses investasi. Berdasarkan penelitian terdahulu maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H3: Adanya bias perilaku kepercayaan diri berlebihan pada investor

Jhandir dan Elahi (2014) menganalisis dengan menyebar survei kepada 348 investor yang terdaftar di Bursa Efek Karachi. Penelitian yang dilakukan oleh Ullah (2020) pada 348 investor yang berinvestasi di bursa efek Pakistan menunjukkan adanya kecenderungan perilaku keuangan dengan bias perilaku disposisi efek yang berpengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa disposisi efek berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Bias Perilaku disposisi efek ditemukan oleh (Zahera & Bansal, 2018) pada investor di India dan secara signifikan mempengaruhi keputusan investasi yang dilakukan. Penelitian yang dilakukan oleh Mohd Adil (2020) pada 253 investor individu di wilayah Delhi-NCR memperlihatkan bahwa baik investor pria dan wanita memiliki pengaruh signifikan secara statistik antara efek disposisi terhadap keputusan investasi. Hal yang serupa ditemukan oleh (Mittal, 2019) di Punjab, bias perilaku disposisi efek memiliki pengaruh mempengaruhi keputusan investasi. Berdasarkan penelitian terdahulu maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H4: Efek disposisi berpengaruh terhadap proses pengambilan keputusan investasi

Bias perilaku herding digambarkan sebagai situasi di mana investor mengesampingkan informasi yang ada di pasar dan mulai mengikuti penilaian orang lain ketika membuat keputusan investasi. Beberapa penelitian mengungkapkan bahwa mengikuti rekomendasi orang lain tidak rasional karena dapat membuat keputusan investasi menjadi bias (Lin, 2012). Bias perilaku Herding atau kebiasaan herding terlihat memiliki pengaruh yang signifikan dalam keputusan investasi yang dilakukan oleh investor pada penelitian informasi yang telah dikumpulkan dari 500 spesialis keuangan yang berkontribusi melalui LSC Securities Ltd. di Negara Bagian Punjab (Raheja & Dhiman, 2020). Penelitian yang dilakukan oleh Ullah (2020) pada 348 investor yang berinvestasi di bursa efek Pakistan menunjukkan adanya kecenderungan perilaku keuangan dengan bias perilaku herding yang berpengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi. Penelitian yang dilakukan oleh Mohd Adil (2020) pada 253 investor individu di wilayah Delhi-NCR memperlihatkan bahwa baik investor pria dan wanita memiliki pengaruh signifikan secara statistik antara herding terhadap keputusan investasi. Penelitian yang lainnya memperlihatkan investor individu dapat menunjukkan perilaku dengan mengikuti kerumunan, komunitas besar atau bandar sebelum membuat keputusan investasi. Atau investor institusional menggiring pengalaman masa lalu mereka atau keputusan investasi mereka sebelumnya atau meniru keputusan investor institusi lain untuk melindungi investasi atau reputasi mereka (Kumar

dan Goyal, 2015). Penelitian lainnya yang dilakukan oleh Choi dan Skiba (2015) menggunakan data dari 41 negara, dan memperlihatkan bukti perilaku herding pada investor institusi yang tersebar luas di 41 negara, terutama di pasar asimetri yang memiliki tingkat informasi yang rendah. Penelitian yang dilakukan oleh Jain (2020) yang dilakukan pada 165 investor ekuitas individu Punjab, India juga menunjukkan bahwa kebiasaan herding merupakan faktor yang berpengaruh paling tinggi terhadap pengambilan keputusan investasi para investor disana. Penelitian yang dilakukan oleh Kamil dan Abidin (2017) juga menjelaskan perilaku kebiasaan herding oleh investor terlihat pada jenis ekuitas dan pengambilan keputusan mereka di pasar saham. Berdasarkan penelitian terdahulu maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H5: Perilaku herding berpengaruh terhadap proses pengambilan keputusan investasi

Penelitian yang dilakukan oleh Pikulina (2017) dengan menguji 114 profesional keuangan dan 111 siswa dan mengkonfirmasi pengaruh antara kepercayaan diri berlebihan dalam pengetahuan keuangan seseorang dan keputusan pilihan investasi. Peneliti menemukan bahwa kepercayaan diri yang berlebihan menghasilkan investasi yang berlebihan yang menghasilkan investasi yang kurang akurat. Penelitian yang dilakukan oleh Shah (2018) kepada 143 investor yang melakukan trading di Bursa Pakistan. Hal yang sama ditemukan pada penelitian yang dilakukan oleh Ullah (2020) pada 348 investor yang berinvestasi di bursa efek Pakistan menunjukkan adanya kecenderungan perilaku keuangan dengan bias perilaku kepercayaan diri berlebihan yang berpengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi. Penelitian yang dilakukan oleh Jain (2020) yang dilakukan pada 165 investor ekuitas individu Punjab, India juga menunjukkan bahwa kepercayaan diri berlebihan merupakan faktor yang berpengaruh tinggi terhadap pengambilan keputusan investasi. Bias perilaku kepercayaan diri berlebihan memiliki pengaruh yang signifikan mempengaruhi rasionalitas keputusan investasi para investor di Bursa Pakistan. Penelitian yang dilakukan oleh Mohd Adil (2020) pada 253 investor individu di wilayah Delhi-NCR memperlihatkan bahwa perilaku kepercayaan diri berlebih pada investor berjenis kelamin pria memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Hal yang serupa dibuktikan oleh penelitian empiris yang dilakukan oleh Pradikasari & Isbanah (2018) dan Bakar & Yi (2018) yang memperlihatkan kepercayaan diri berlebihan dari investor berpengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan investor. Pada penelitian yang dilakukan Lewis (2018) menunjukkan bahwa kepercayaan diri berlebihan secara signifikan mengurangi kemungkinan investor mencari nasihat investasi dan akibatnya pengambilan keputusan investasi berdampak pada kesejahteraan finansial jangka panjang mereka. Literatur dan penelitian sebelumnya menyatakan bahwa kepercayaan diri berlebihan adalah salah satu bias perilaku yang dapat mempengaruhi keputusan investasi yang mengarah pada inefisiensi pasar. Berdasarkan penelitian terdahulu maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H6: Kepercayaan diri berlebihan berpengaruh terhadap proses pengambilan keputusan investasi

Penelitian yang dilakukan oleh Oreng (2021) dengan menggunakan kumpulan data unik dari Juni 2007 hingga Februari 2017 di Brasil dengan sampel portofolio investor yang berisi 124 jenis aset yang berbeda, menghitung proporsi keuntungan yang direalisasikan dan proporsi kerugian yang direalisasikan untuk melihat apakah investor mengalami efek disposisi. Penelitian ini menemukan bukti bahwa investor menjual lebih banyak aset yang untung dan mempertahankan lebih banyak aset yang merugi dan ditemukan juga bukti empiris bahwa investor yang menghindari risiko dan investor dengan jumlah perdagangan yang lebih tinggi lebih rentan terhadap bias perilaku efek disposisi. Selain itu ternyata ditemukan juga bahwa investor yang lebih moderat lebih cenderung menjual aset yang menang dan menahan kerugian. Jhandir dan Elahi (2014) juga menemukan kemungkinan dampak tipe investor terhadap keputusan investasi bahwa tipe investor memiliki dampak negatif pada efek disposisi. Moderasi tipe investor ditemukan memiliki pengaruh negatif antara bias perilaku disposisi efek dengan proses pengambilan keputusan Aspara & Hoffmann (2015). Penelitian yang telah dilakukan oleh Ullah (2020) pada 348 investor yang berinvestasi di bursa efek Pakistan menunjukkan moderasi tipe investor aktif - pasif juga ditemukan terlihat mempengaruhi hubungan adanya bias perilaku dalam pengambilan keputusan investasi. Investor pasif cenderung menunjukkan sikap bias disposisi efek. Bias disposisi efek dapat diminimalkan dengan mengolah tujuan seluruh tabungan dari investor. Berdasarkan penelitian terdahulu maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H7: Tipe investor berpengaruh antara bias perilaku disposisi efek dan keputusan investasi

Penelitian ini yang dilakukan oleh Zaidi dan Tauni (2012) menyatakan bahwa bias perilaku memiliki pengaruh antara tipe investor dan keputusan investasi. Dan investor aktif menunjukkan kecenderungan lebih banyak melakukan bias perilaku daripada investor pasif. Jhandir dan Elahi (2014)

juga menemukan kemungkinan dampak tipe investor terhadap keputusan investasi bahwa tipe investor memiliki dampak negatif pada bias herding. Penelitian yang telah dilakukan oleh Ullah (2020) pada 348 investor yang berinvestasi di bursa efek Pakistan menunjukkan moderasi tipe investor aktif - pasif juga ditemukan terlihat mempengaruhi hubungan adanya bias perilaku herding dalam pengambilan keputusan investasi. Moderasi tipe investor ditemukan oleh Zahera & Bansal (2018) memiliki pengaruh negatif antara bias perilaku herding dengan proses pengambilan. Berdasarkan penelitian terdahulu maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H8: Tipe investor berpengaruh antara bias perilaku herding dan keputusan investasi

Jhandir dan Elahi (2014) juga menemukan kemungkinan dampak tipe investor terhadap keputusan investasi bahwa tipe investor memiliki dampak pada bias kepercayaan berlebihan. Hasil menyimpulkan bahwa investor aktif menunjukkan lebih banyak terjadi bias kepercayaan berlebihan. Moderasi tipe investor ditemukan oleh Zahera & Bansa (2018) bahwa memiliki pengaruh antara bias perilaku kepercayaan berlebih dengan proses pengambilan. Penelitian yang telah dilakukan oleh Ullah (2020) pada 348 investor yang berinvestasi di bursa efek Pakistan menunjukkan moderasi tipe investor aktif - pasif juga ditemukan terlihat mempengaruhi hubungan adanya bias perilaku kepercayaan berlebihan dalam pengambilan keputusan investasi. Investor aktif cenderung menunjukkan sikap bias kepercayaan berlebihan. Usman & Wulandari (2019) juga menemukan bahwa tipe investor yang menyukai risiko maka ia akan meningkatkan perilaku kepercayaan berlebih dalam pengambilan keputusan, sedangkan tipe investor konservatif akan sangat berhati-hati dalam mengambil keputusan. Berdasarkan penelitian terdahulu maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H9: Tipe investor berpengaruh antara bias perilaku kepercayaan berlebihan dan keputusan investasi

METODE PENELITIAN

Data yang dipergunakan dalam penelitian ini yaitu data primer berupa 350 kuisioner yang disebar kepada para investor yang berinvestasi di Bursa Efek Indonesia selama bulan Oktober - November 2021. Kriteria responden ditetapkan yaitu jenis investasi yang dilakukan adalah saham, usia investor minimal 18 tahun dengan pengalaman investasi saham minimal 1 tahun. Penelitian dilakukan untuk menguji pengaruh antara variabel dependen terhadap variabel independen. Variabel dependen diukur dengan melihat pengaruh hasil keputusan investasi yang digambarkan dengan pertanyaan pada kuisioner nomor 31-35. Pengukuran jawaban responden dilakukan dengan menggunakan Skala Likert pengukuran dari skala 1 hingga 5. Skala 1 menunjukkan bahwa responden sangat tidak setuju dengan pernyataan pada kuisioner, sedangkan skala 5 menunjukkan bahwa panelis sangat setuju dengan pernyataan dalam kuisioner. Variabel independen bias perilaku tipe disposisi efek digambarkan pada pertanyaan pada kuisioner nomor 17-21, variabel bias perilaku herding digambarkan pada pertanyaan kuisioner nomor 22-25, dan variabel bias perilaku kepercayaan berlebihan digambarkan pada pertanyaan nomor 26-30. Pengukuran variabel independen dalam penelitian ini juga digunakan Skala Likert pengukuran dari skala 1 hingga 5.

Dalam penelitian ini juga terdapat variabel moderasi tipe investor, dimana variabel ini dapat mempengaruhi dengan memperkuat atau memperlemah hubungan langsung antara variabel independen dan variabel dependen. Pengaruh tipe investor digambarkan dengan pertanyaan pada kuisioner nomor 8-16. Pengukuran penelitian ini menggunakan Skala Guttman. Jika responden memilih pilihan pertama maka akan diberikan nilai 1 dan jika responden memilih pilihan kedua maka akan diberikan nilai 0. Setelah itu, nilai dari masing-masing poin pertanyaan dijumlahkan untuk menentukan kategori tipe investor. Bila hasil penjumlahan poin dari 9 pertanyaan tersebut adalah 0-4 maka responden dikategorikan sebagai tipe investor pasif. Bila hasil penjumlahan poin dari 9 pertanyaan tersebut adalah 5-9 maka responden dikategorikan sebagai tipe investor aktif.

Untuk menguji validitas dan reliabilitas data maka digunakan nilai Alpha Cronbach's atau composite reliability. Menurut Hair et al. (2018) nilai tingkat reliabilitas Alpha Cronbach's minimum 0,6 dan menurut Haryono (2017) tingkat reliabilitas akan lebih tinggi bila melihat nilai composite reliability dari variabel yang diukur minimum 0,7. Pada tabel 1 terlihat nilai composite reliability dari variabel yang diukur lebih dari 0,7 sehingga dapat disimpulkan bahwa data yang dipakai memiliki reliabilitas yang kuat.

Analisis penelitian ini menggunakan analisis SEM (Structural Equation Modelling) melalui aplikasi PLS (Partial Least Squares). Analisis SEM (Structural Equation Modelling) alat statistik yang digunakan untuk menyelesaikan model bertingkat yang memiliki sebuah hubungan rumit secara simultan. Model pengukuran digunakan untuk uji validitas dan reabilitas (Hult, 2021). Model pengukuran outer loading factor digunakan untuk menguji validitas, jika nilai loading factor yang lebih besar dari 0,5 dan nilai average variance extracted (AVE) lebih besar dari 0,5 dapat dianggap memiliki validasi yang cukup kuat untuk dapat menjelaskan variabel yang ada. Nilai outer loading factor pada tabel 2 memperlihatkan nilainya semua diatas 0,5 dan nilai AVE semua variabel juga berada diatas 0,5 juga sehingga data disimpulkan memiliki validitas yang kuat.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pada pengukuran data demografi responden didapatkan hasil yang tertera pada Tabel 4. Populasi responden didominasi oleh laki-laki sebanyak 261 orang dan yang berjenis kelamin perempuan ada 89 orang. Berdasarkan kriteria penarikan sampel semua responden berusia diatas 18 tahun dengan rincian Sebanyak 61% (215 orang) responden berusia 25-34 tahun, 33% (117 orang) responden berusia 35-44 tahun, 3% (11 orang) responden berusia 18-24 tahun, dan 2% (7 orang) responden berusia diatas 45 tahun. Sehingga dapat terlihat responden yang cukup aktif melakukan investasi saham adalah responden usia produktif.

Tabel 1 Data Demografi responden

Demografi Responden				
Gender	Qty	%	Tipe Investor	
			Pasif	Aktif
Laki-laki	261	75%	82	179
Perempuan	89	25%	43	46
Usia	Qty	%	Tipe Investor	
			Pasif	Aktif
18-24 th	11	3%	3	8
25-34 th	215	61%	75	140
35-44 th	117	33%	46	71
45-54 th	5	1%	1	4
>=55 th	2	1%	0	2
Status Pernikahan	Qty	%	Tipe Investor	
			Pasif	Aktif
Belum Menikah	129	37%	43	86
Cerai/Janda/Duda	10	3%	1	9
Sudah Menikah	211	60%	81	130
Pendidikan Terakhir	Qty	%	Tipe Investor	
			Pasif	Aktif
Lulusan Pascasarjana (S2)	53	15%	12	41
Lulusan Sarjana (S1)	277	79%	105	172
Lulusan SMA	20	6%	8	12
Pekerjaan	Qty	%	Tipe Investor	
			Pasif	Aktif
ASN	1	0%	0	1
BUMD	1	0%	1	0
BUMN	2	1%	1	1
Freelance	2	1%	0	2
Karyawan Swasta	220	63%	81	139
Manager Investasi	6	2%	1	5
Pegawai Negeri Sipil	64	18%	28	36
Pelajar/Mahasiswa	5	1%	0	5
Pensiunan	2	1%	1	1
Wirausaha/Entrepreneur	47	13%	12	35
Pengalaman Investasi	Qty	%	Tipe Investor	
			Pasif	Aktif
1-3 th	247	71%	96	151
4-5 th	64	18%	24	40
6-10 th	34	10%	5	29
>10 th	5	1%	0	5

Sumber: Data diolah, 2022

Dari populasi sampel sebanyak 350 orang investor saham, ternyata sebanyak 60% (211 orang) sudah menikah, sebanyak 3% (10 orang) sudah menikah tetapi telah bercerai, dan sebanyak 37% (129 orang) belum menikah. Dilihat dari sisi pendidikan para responden, semua responden telah

mendapatkan pendidikan Formal. Sebanyak 79% (277 orang) telah menempuh pendidikan Sarjana, sebanyak 15% (53 orang) telah menempuh pendidikan Pascasarjana, dan sisanya 6% (20 orang) telah lulus dari bangku SMA. Responden yang menjadi sampel dalam penelitian ini telah memiliki pengalaman investasi saham cukup. Sebanyak 247 responden telah melakukan investasi saham selama 1-3 tahun. Sebanyak 64 responden telah melakukan investasi saham selama 4-5 tahun, sebanyak 34 responden telah melakukan investasi saham selama 6-10 tahun, dan sisanya sebanyak 5 responden telah melakukan investasi saham selama lebih dari 10 tahun. Selain melakukan investasi saham, para responden pada penelitian ini telah memiliki pekerjaan lainnya, diantaranya sebanyak 220 responden memiliki pekerjaan sebagai karyawan swasta, sebanyak 64 responden memiliki pekerjaan sebagai pegawai negeri sipil, sebanyak 47 responden memiliki bisnis sendiri, dan sisanya merupakan seorang pelajar, pensiunan, freelance, pegawai BUMN, pegawai BUMD, dan ASN. Dilihat dari tipe investor, dari 350 populasi responden didapatkan hasil banyak sekitar 36% atau 125 responden memiliki sifat sebagai investor ya pasif yang cenderung memilih investasi beresiko rendah dan cenderung jarang untuk memantau performa investasi yang sedang mereka dilakukan dan tidak terlalu memperhatikan kondisi atau naik-turun harga saham, dan sekitar 64% atau 225 responden memiliki sifat sebagai investor aktif yang cenderung memilih investasi beresiko sedang sampai tinggi dan cenderung sering memantau aktivitas dan performa investasi yang sedang dilakukan dan juga sering memanfaatkan kondisi yang menguntungkan investasi mereka.

Statistik deskriptif juga digunakan dengan melihat dari minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi dari jawaban responden dari masing-masing indikator pengukuran. Untuk Variabel dependen dalam penelitian ini adalah keputusan investasi dengan hasil deskriptif yang ditunjukkan pada Tabel 5. Dari data statistik deskriptif variabel keputusan investasi memiliki rata-rata mean seluruh item sebesar 3,853 yang memperlihatkan pendapat responden cenderung menunjukkan keputusan investasi yang dilakukan cukup memenuhi ekpektasi responden.

Tabel 2 Hasil Analisis Statistik Deskriptif Variabel Dependen

Statistika Deskriptif Variable Hasil Keputusan Investasi						
Item	Pertanyaan	N	Minimum	Maksimal	Mean	Std Deviasi
Y11	Investasi saya cukup untuk memenuhi pembayaran bunga pinjaman	350	1	5	3,660	0,994
Y12	Investasi saya cukup untuk membayar kembali pokok pinjaman pada saat jatuh tempo	350	1	5	3,591	0,893
Y13	Investasi saham saya telah menunjukkan peningkatan pendapatan saya	350	1	5	4,000	0,765
Y14	Investasi saham saya telah menunjukkan peningkatan arus kas saya	350	1	5	3,994	0,714
Y15	Investasi saya menghasilkan hasil yang lebih baik dan yang diharapkan	350	1	5	4,046	0,725
Rata-rata		5	3,591	4,046	3,858	0.215

Sumber: Data diolah, 2022

Pada penelitian ini digunakan tiga variabel independen yaitu bias disposisi efek, bias herding, dan bias kepercayaan berlebihan dengan hasil statistik deskriptif yang ditampilkan pada tabel 6. Dari data statistik deskriptif variabel Bias Disposisi Efek memiliki rata-rata mean seluruh item sebesar 3,647 dimana nilai ini lebih besar dari nilai rata-rata standar (3,0) dengan nilai standar deviasi 0,199. Hal ini memperlihatkan pendapat responden cenderung menunjukkan bias perilaku disposisi efek. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Hassan (2013) di Pakistan dan Toma (2015) di Bucharest Stock Exchange yang menemukan adanya kecenderungan terlihatnya perilaku bias disposisi efek pada investor. Hal ini dimungkinkan karena tujuan utama investor melakukan investasi adalah untuk mendapatkan keuntungan sehingga cenderung tidak mau adanya kerugian sekecil apapun.

Untuk hasil statistik deskriptif variabel bias herding memiliki rata-rata mean seluruh item sebesar 3,423 dimana nilai ini lebih besar dari nilai rata-rata standar (3,0) dengan nilai standar deviasi 0,306. Hal ini memperlihatkan pendapat responden cenderung menunjukkan bias perilaku herding. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Mobarek (2014) pada investor di Eropa untuk pada periode 2001–2012 dan Demirer (2014) juga turut melakukan analisis pada 305 saham perusahaan dari 19 negara ditemukan bukti signifikan ditemukan adanya perilaku herding di pasar saat terjadi krisis. Hal ini cukup kuat terlihat dimana saat berada pada kondisi yang krisis seperti pandemi ini meningkatkan perilaku investor mengikuti investor lain ataupun forum-forum diskusi saham karena mereka percaya jika investor lain melakukan investasi maka pasti akan mengalami keuntungan.

Tabel 3 Hasil Analisis Statistik Deskriptif Variabel Independen

Statistik Deskriptif Variable Bias Disposisi Efek (H ₁)						
Item	Pernyataan	N	Minimum	Maksimal	Mean	Std. Deviasi
Z11	Investasi saya memiliki risiko yang lebih rendah dibandingkan dengan pasar pada umumnya	350	1	5	3,506	0,992
Z12	Saya sering mengabdikan 'capital gain' untuk portopolio saham yang tidak potensial	350	1	5	3,406	0,952
Z13	Saya sering tidak mau menerima kerugian (Tidak menjual portopolio saham bila harga tidak lebih tinggi dari harga beli awal)	350	1	5	3,677	0,967
Z14	Saya membeli sekuritas yang harganya telah naik untuk suatu periode	350	1	5	3,729	0,885
Z15	Saya selalu mengacu pada keuntungan investasi untuk kesuksesan strategi investasi anda	350	1	5	3,917	0,791
	Rata-Rata	5	3,406	3,917	3,647	0,199
Statistika Deskriptif Variable Bias Herding (H ₂)						
Item	Pernyataan	N	Minimum	Maksimal	Mean	Std. Deviasi
Z22	Saya sering berinvestasi dengan mengikuti rekomendasi teman	350	1	5	3,200	1,125
Z23	Saya sering membeli sekuritas yang sama dengan teman-teman anda	350	1	5	3,297	0,986
Z24	Saya sering mengikuti informasi pasar untuk melakukan trading	350	1	5	3,771	0,836
	Rata-rata	3	3,297	3,771	3,423	0,306
Statistika Deskriptif Variable Bias Kepercayaan Berlebihan (H ₃)						
Item	Pernyataan	N	Minimum	Maksimal	Mean	Std. Deviasi
Z31	Saya yakin bahwa saya dapat membuat keputusan investasi yang benar	350	1	5	3,866	0,820
Z32	Saya yakin saya mengetahui trend masa depan untuk investasi saya	350	1	5	3,811	0,646
Z33	Saya pikir trend pasar sering konsisten atau sejalan dengan perspektif saya	350	1	5	3,877	0,756
Z34	Saya yakin investasi saya di saham memiliki tingkat keamanan yang tinggi	350	1	5	3,826	0,795
Z35	Saya yakin hasil investasi saya di saham akan menjadi sumber pendapatan saya	350	1	5	3,929	0,828
	Rata-rata	5	3,811	3,929	3,862	0,046

Sumber: Data diolah, 2022

Dan dari data statistik deskriptif variabel Bias Kepercayaan berlebihan memiliki rata-rata mean seluruh item sebesar 3,862 dimana nilai ini lebih besar dari nilai rata-rata standar (3,0) dengan nilai standar deviasi 0,046. Hal ini memperlihatkan pendapat responden cenderung menunjukkan bias perilaku Kepercayaan berlebihan. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Shah (2018) di Bursa Pakistan dan yang telah dilakukan di Yunani oleh Gavrilakis (2021) kepada investor swasta aktif bahwa ditemukan adanya kecenderungan terlihatnya perilaku bias perilaku kepercayaan berlebihan pada investor. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Ullah (2021) dimana bias perilaku kepercayaan berlebih ditemukan pada investor di Pakistan. Hal ini dimungkinkan karena para investor sudah memiliki pengalaman investasi yang cukup lama dan informasi saham sekarang sudah lebih mudah didapatkan sehingga meningkatkan kepercayaan mereka.

Untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen dalam mempengaruhi variabel dependen maka digunakan analisis dengan uji hipotesis dengan uji t-statistik. Uji hipotesis dilakukan dengan menggunakan fungsi bootstrapping pada SmartPLS. Hipotesis diterima bila tingkat signifikansi lebih kecil dari 0,1 atau t-value melebihi nilai kritisnya dengan tingkat signifikansi 10% yaitu lebih dari 1,645. Berdasarkan tabel 7 diatas dapat diketahui disposisi efek dan herding tidak signifikan mempengaruhi pengambilan keputusan investasi. Sedangkan variabel kepercayaan berlebihan memiliki pengaruh signifikan positif terhadap pengambilan keputusan investasi. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Ullah (2021) dimana bias perilaku kepercayaan berlebih ditemukan pada investor yang berinvestasi di bursa efek pakistan. Hasil ini serupa dibuktikan oleh penelitian empiris yang dilakukan oleh Pradikasari & Isbanah (2018) dan Bakar & Yi (2018) yang memperlihatkan kepercayaan berlebih dari investor berpengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan investor. Selain itu variabel disposisi efek dan kepercayaan berlebihan yang dimoderasi oleh tipe investor tidak berpengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi, tetapi variabel herding

yang dimoderasi tipe investor memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap pengambilan keputusan investasi. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Ullah (2020) dan Zahera & Bansal (2018) bahwa masih ditemukan bias perilaku herding pada investor pasif, sedangkan untuk investor aktif cenderung mengelola investasi sendiri sehingga cenderung berkurang kebiasaan herding dalam mengambil keputusan investasi.

Tabel 4 Hasil Path Coefficient

	Original Sample	T Statistics	P Value		Hipotesis
Diposisi Efek -> Pengambilan Keputusan Investasi	0,052	0,816	0,415	H ₄	Tidak Signifikan
Herding -> Pengambilan Keputusan Investasi	-0,069	1,343	0,180	H ₅	Tidak Signifikan
Kepercayaan berlebihan -> Pengambilan Keputusan Investasi	0,541	9,457	0,000	H ₆	Positif Signifikan
Disposisi Efek* Tipe Investor -> Pengambilan Keputusan Investasi	0,046	0,683	0,495	H ₇	Tidak Signifikan
Herding* Tipe Investor -> Pengambilan Keputusan Investasi	-0,124	1,745	0,082	H ₈	Negatif Signifikan
Kepercayaan berlebihan* Tipe Investor -> Pengambilan Keputusan Investasi	-0,029	0,486	0,627	H ₉	Tidak Signifikan

Sumber : Hasil olah data SmartPLS 3

KESIMPULAN

Pengembangan kapasitas UMKM dalam mengadopsi platform digital dapat dilihat dari tiga aspek, yaitu: sumber daya finansial, operasional bisnis dan ekspansi usaha. Dalam hal sumber daya finansial, kapasitas yang dikembangkan meliputi akses permodalan, pembuatan laporan keuangan dan penggunaan platform aplikasi akuntansi. Pada Aspek operasional bisnis, pengembangan kapasitas meliputi manajemen Sumber Daya Manusia, system pembayaran dan manajemen logistic. Sedangkan pengembangan kapasitas di level ekspansi usaha, dilakukan melalui pemasaran digital dan pasar online. Ketiga Aspek dan delapan indikator turunan dari pengembangan kapasitas UMKM tersebut diharapkan dapat menjelaskan bagaimana adopsi platform digital dapat menggambarkan Kemampuan UMKM dalam mengembangkan kapasitasnya. Penelitian lebih lanjut terkait adopsi platform digital dan pengembangan kapasitas seperti halnya UMKM sangat diperlukan untuk menjelaskan arah keberlanjutan usaha entitas bisnis

DAFTAR PUSTAKA

- Barley, S. (2015). Why The Internet Makes Buying A Car Less Loathsome: How Technologies Change Role Relations. *Academy of Management Discoveries*. Vol. 1 No. 1, pp. 31 - 60
- Black, I.R. (2011), "Sorry Not Today: Self and Temporary Consumption Denial", *Journal of Consumer Behaviour*, Vol. 10 No. 5, pp. 267-278
- Brix, J. (2017), "Exploring Knowledge Creation Processes as A Source of Organizational Learning: A Longitudinal Case Study of A Public Innovation Project", *Scandinavian Journal of Management*, Vol. 33 No. 2, pp. 113-127.
- Coupette, J. (2015), "Digitalisierung Zwischen Erwartung und Implementierung", *IM+io Fachzeitschrift für Innovation, Organisation und Management*, Vol. 1, pp. 69-75.
- David-West, O., & Evans, P. (2015). *The Rise of African Platforms: A Regional Survey*. New York, NY: Center for Global Enterprise.
- Deloitte. (2018). *UKM Pemacu Kemajuan Indonesia*. Deloitte Access Economics
- Drouillard, M. (2017). Addressing Voids: How Digital Start-ups in Kenya Create Market Infrastructure. In B. Ndemo & T. Weiss (Eds.), *Digital Kenya*. London: Palgrave Macmillan.
- DSResearch. (2020). *SME Report 2020*. DailySocial.
- DSResearch. (2018). *A Study of B2B Commerce Services in Indonesia 2018*. DailySocial.
- Evans, D. S., & Schmalensee, R. (2016). *Matchmakers: The New Economics of Multisided Platforms*. Boston, MA: Harvard Business Review Press.

- Evans, P. (2016). *The Rise of Asian Platforms: A Regional Survey*. New York, NY: Center for Global Enterprise.
- Gannon, V. and Prothero, A., (2016). "Beauty blogger selfies as authenticating practices", *European Journal of Marketing*, Vol. 50 No. 9/10, pp. 1858-1878
- Google, Temasek, Bain & Company. (2019). *The Future of Southeast's Asia Digital Financial Services*. Google, Temasek, Bain & Company.
- Huang, Z., Candy L.M., Sha M., Rob M., (2018). The Nature of Crowdfunding in China: Initial Evidence, *Asia Pacific Journal of Innovation and Entrepreneurship*, Vol. 12 No. 3, pp. 300-322
- Irawan, B., (2016). Organizational Capacity Development to Respond to Social Services for Homeless Children, *Indian Journal of Science and Technology*, Vol 9(39), pp. 1-5
- Irawan, B. (2020). Institutional Capacity Development on Micro, Small and Medium Enterprises through Business Development Service In Banten Province, Indonesia, *International Journal of Advanced Science and Technology*, Vol 29, No 08, pp. 1223-1230
- Jensen, J.B. and Krogstrup, H.K. (2017), Capacity Building in the Public Sector, Research Group for Capacity Building and Evaluation, Aalborg University, Denmark.
- Kaufmann, T., (2015). *Geschäftsmodelle in Industrie 4.0 und dem Internet der Dinge*, Springer Vieweg, Wiesbaden.
- Kazan, E., C.-W. Tan and E.T.K. Lim. (2014). Towards a Framework of Digital Platform Disruption: A Comparative Study of Centralized & Decentralized Digital Payment Providers, *Proceedings of the Australasian Conference on Information Systems ACIS 2014*, Auckland, New Zealand
- Kozinets, R. V., (2015). *Netnography: Redefined*. Los Angeles: SAGE Publications Inc.
- Leipämaa-Leskinen, H. (2011). "Cultural Analysis of Dieting Consumers' Construction of bodies and identities", *Qualitative Market Research: An International Journal*, Vol. 14 No. 4, pp. 360-373
- Loebbecke, C. and Picot, A., (2015). "Reflections on Societal and Business Model Transformation Arising from Digitization and Big Data Analytics: A Research Agenda", *Journal of Strategic Information Systems*, Vol. 24 No. 3, pp. 149-157.
- Matzler, K., Bailom, F., von den Eichen, S. F., & Anschober, M. (2016), *Digital Disruption. Wie Sie Ihr Unternehmen auf das digitale Zeitalter vorbereiten*, Vahle: München.
- McKinsey & Company. (2019). *Beyond Banking: How Banks can Use Ecosystems to Win in the SME Market*. McKinsey & Company
- Miles, M.B, Huberman, A.M, & Saldana, J., (2014). *Qualitative Data Analysis, A Methods Sourcebook*, Edition 3. USA: Sage Publications
- Mkono, M. (2012). "A Netnographic Examination of Constructive Authenticity in Victoria Falls Tourist (Restaurant) Experiences", *International Journal of Hospitality Management*, Vol. 31 No. 2, pp. 387-394.
- Sigala, M. (2012). "Social Networks and Customer Involvement in New Service Development (NSD): the case of www.mystarbucksidea.com", *International Journal of Contemporary Hospitality Management*, Vol. 24 No. 7, pp. 966-990.
- Tiwana, A., B. Konsynski and A. A. Bush, (2010). Research Commentary-Platform Evolution: R evolution of Platform Architecture, Governance, and Environmental Dynamics, *Information Systems Research*, vol. 21, no. 4, pp. 675-687