

PENGARUH PERILAKU ANCHORING DAN HERDING BIAS TERHADAP KEPUTUSAN INVESTASI SAHAM

Claudius Bona^{1*}

Victor Marcelino Liangga²

Politeknik Ubaya¹

Jalan Ngagel Jaya Selatan No.169 (poltek@unit.ubaya.ac.id)

Universitas Surabaya²

Jalan Raya Kalirungkut, Kalirungkut, Kec. Rungkut, Kota Surabaya, Jawa Timur, Indonesia, 60293

Email: claudiusid@yahoo.com^{1*}, victmarc16@gmail.com²

*penulis penanggung jawab

Diterima 15 Oktober 2022, direvisi 27 Oktober 2022, disetujui 23 November 2022

ABSTRAK

Berinvestasi di masa revolusi industri 4.0 saat ini menjadi suatu tren secara khusus di Indonesia. Berdasarkan data dari KSEI pada September 2022 terjadi peningkatan jumlah investor saham sebanyak 2.5 kali lipat dari sejak awal pandemi di tahun 2020. Peningkatan jumlah investor saham yang signifikan, khususnya di kalangan mahasiswa sejak terjadinya pandemi menjadi hal yang menarik untuk dibahas. Aspek bias perilaku keuangan dalam berinvestasi sering kali diabaikan oleh pelaku investor sehingga berdampak pada keputusan investasi yang kurang optimal. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui permasalahan aspek perilaku keuangan investor yaitu perilaku *anchoring* dan *herding bias* terkait keputusan investasi saham. Kuesioner digunakan sebagai alat dalam memotret pendapat responden. Target responden merupakan mahasiswa Fakultas Bisnis dan Ekonomika semester 5 dan 7 Universitas Surabaya. Data kemudian diproses dengan menggunakan *software* SPSS 24. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *anchoring bias* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi investor, namun berbeda dengan *herding bias* yang menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan. Penelitian berikutnya diharapkan dapat meneliti terkait pengaruh perilaku keuangan yang lain seperti *overconfidence* dan *disposition effect* terhadap keputusan investasi di kalangan mahasiswa.

Kata Kunci: *Anchoring*, *Herding*, Keputusan Investasi

JEL: G41, G40, G00

ABSTRACT

Making an investment decision in the industrial revolution 4.0 is now a trend, especially in Indonesia. From KSEI's data in September 2022, there has been a 2.5-times increase in investor since the beginning of the pandemic in 2020. The significant increase in the number of stock investors, especially in students' community during the pandemic has become an interesting factor to discuss. The influence of biased aspect of financial behavior in investing is often neglected by investors so they make an investment decision that are less than optimal. This study aims to determine the problems of investors' financial behavior aspects, especially anchoring behavior and herding bias related to stock investment decisions. Questionnaires are used as a tool to reveal respondents' opinions. Target respondents are students of the 5th and 7th semesters of the Faculty of Business and Economics, University of Surabaya. The data is then processed using SPSS 24 software. Research results show that anchoring bias has a positive and significant effect on investors' investment decisions. Moreover, for herding bias shows an insignificant effect for investment decisions. Future research is expected to examine the influence of other financial behaviors such as overconfidence and disposition effects on investment decisions among students.

Keywords: *Anchoring*, *Herding*, Investment Decision Making

JEL: G41, G40, G00

DOI: <https://doi.org/10.24123/jeb.v26i2.5254>

1. PENDAHULUAN

Perkembangan investasi banyak melibatkan negara berkembang termasuk Indonesia saat ini (Nip *et al.*, 2016). Berinvestasi di saat revolusi industri 4.0 saat ini menjadi sebuah tren, secara khusus dalam berinvestasi saham di Indonesia. Berdasarkan data dari KSEI (2022) terjadi peningkatan

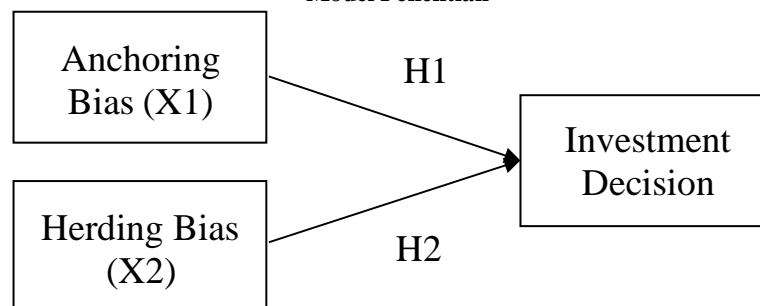
jumlah investor sejak awal pandemi tahun 2020 sampai dengan September 2022 yaitu sebanyak kurang lebih 2.5x lipat. Salah satu upaya yang dilakukan Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk berinvestasi di saham adalah program “Yuk Nabung Saham” yang tidak hanya menasar masyarakat Indonesia namun juga para akademisi di kampus khususnya mahasiswa untuk berinvestasi di pasar modal melalui Galeri Investasi. Universitas Surabaya memiliki sebuah galeri investasi yang terdiri atas mahasiswa Fakultas Bisnis dan Ekonomika yang memiliki minat dalam dunia investasi. Oleh karena itu, perilaku *anchoring* dan *herding* dapat menjadi hal utama yang dapat terlihat dalam keputusan berinvestasi saham pada mahasiswa.

Anchoring adalah perilaku seseorang dalam memperkirakan sesuatu berdasarkan nilai awal yang mereka ketahui sehingga mempengaruhi hasil akhir mereka (Tversky & Kahneman, 1974). Sedangkan *herding bias* adalah suatu tindakan irasional dengan kecenderungan untuk meniru tindakan orang lain di dalam keputusan investasi (Yu *et al.*, 2018). *Herding behaviour* ini juga diartikan tindakan meniru orang lain ketika ketidakpastian di pasar mengalami peningkatan (Gleason *et al.*, 2004).

Penelitian yang dilakukan oleh Madaan & Singh (2019) dikemukakan bahwa *anchoring bias* berpengaruh positif dalam keputusan investasi. Penelitian yang dilakukan oleh Farooq & Sajid, n.d.(2015) menemukan bahwa *anchoring* berpengaruh terhadap keputusan investasi. Qasim *et al.*, (2019) menemukan bahwa *herding bias* memiliki pengaruh terhadap keputusan investasi. Hasil yang sama dihasilkan juga oleh Mahanthe (2018) yang membuktikan *herding bias* berpengaruh terhadap keputusan investasi.

Hasil penelitian penelitian terdahulu, maka tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh perilaku *anchoring* dan *herding bias* terhadap keputusan investasi saham, khususnya di kalangan mahasiswa dalam hal ini adalah mahasiswa semester 5 dan 7 tahun 2022/2023 Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Surabaya. Hal ini disebabkan para mahasiswa tersebut sudah mengikuti mata kuliah Pengantar Manajemen Keuangan dan Manajemen Keuangan. Oleh karena itu, berikut model penelitian berikut hipotesis dari penelitian ini.

Gambar 1
Model Penelitian



H1=*Anchoring* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Investment Decision Making*.
H2=*Herding* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Investment Decision Making*.

2. METODE PENELITIAN

Penelitian ini tergolong dalam kuantitatif riset yang berjenis *causal research*, yaitu untuk menguji hubungan sebab dan akibat sebuah pengaruh antar variabel yang ada. Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri atas *anchoring bias* dan *herding bias* sebagai variabel independen dan *investment decision making* sebagai variabel dependen. Kuesioner digunakan sebagai alat untuk pengambilan sampel dengan menggunakan data interval melalui skala Likert 1 sampai dengan 5 yang dimulai dari sangat tidak setuju hingga sangat setuju. Metode pengambilan sampel

menggunakan teknik *non probability sampling* terhadap mahasiswa Fakultas Bisnis dan Ekonomi Universitas Surabaya semester 5 dan 7 tahun akademik 2022/2023 telah ditemukan sebanyak 50 responden dan kemudian data diproses dengan *software* SPSS 24.

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Hasil Uji Validitas

Pengujian validitas dilakukan untuk mengetahui seberapa valid suatu item pertanyaan dalam mengukur variabel. Hasil uji validitas dilakukan dengan membandingkan nilai *r* hitung dengan nilai *r* tabel. Jika nilai dari *r* hitung > *r* tabel maka dapat dikatakan sebagai indikator yang valid (Ghozali, 2018). Pada Tabel 1 dapat terlihat bahwa seluruh *item* yang mewakili variabel *anchoring* menunjukkan hasil yang valid.

Tabel 1
Uji Validitas SPSS

Variabel	Indikator	r hitung	Nilai batas	Keterangan
<i>Anchoring Bias</i>	AB1	0,668	0,349	Valid
	AB2	0,485	0,349	Valid
	AB3	0,738	0,349	Valid
	AB4	0,637	0,349	Valid
	AB5	0,565	0,349	Valid

Sumber: data primer diolah, 2022

Pengujian dilanjutkan untuk menguji validitas variabel lain yang digunakan dalam penelitian. Variabel kedua dalam penelitian yaitu *herding bias* yang terdiri atas 6 *item*. Dapat terlihat pada Tabel 2 bahwa seluruh *item* yang mewakili variabel *herding* menunjukkan hasil yang valid.

Tabel 2
Uji Validitas SPSS

Variabel	Indikator	r hitung	Nilai batas	Keterangan
<i>Herding Bias</i>	HB1	0,839	0,349	Valid
	HB2	0,672	0,349	Valid
	HB3	0,791	0,349	Valid
	HB4	0,771	0,349	Valid
	HB5	0,697	0,349	Valid
	HB6	0,746	0,349	Valid

Sumber: data primer diolah, 2022

Pengujian terkait validitas dilakukan pada seluruh variabel dalam model penelitian. Variabel ketiga yaitu *investment decision making* yang terdiri atas 7 *item*. Terlihat melalui Tabel 3 bahwa seluruh *item* yang mewakili variabel *investment decision making* menunjukkan hasil yang valid.

Tabel 3
Uji Validitas SPSS

Variabel	Indikator	r hitung	Nilai batas	Keterangan
<i>Investment Decision Making</i>	ID1	0,557	0,349	Valid
	ID2	0,511	0,349	Valid
	ID3	0,553	0,349	Valid

ID4	0,369	0,349	Valid
ID5	0,577	0,349	Valid
ID6	0,673	0,349	Valid
ID7	0,372	0,349	Valid

Sumber: data primer diolah, 2022

2. Hasil Uji Reliabilitas

Pengujian terkait reliabilitas wajib dilakukan untuk mengetahui keandalan suatu indikator. Nilai *cronbach's alpha* yang diperlukan agar suatu instrumen dapat dinyatakan handal yakni lebih besar dari 0,6 (Sugiyono, 2016). Berdasarkan Tabel 4, dapat diketahui bahwa seluruh variabel yang digunakan dalam penelitian sudah reliabel.

Tabel 4
Uji Reliabilitas SPSS

Variabel	Cronbach's Alpha	Nilai batas	Keterangan
<i>Anchoring Bias</i>	0,601	0,6	Reliable
<i>Herding Bias</i>	0,846	0,6	Reliable
<i>Investment Decision Making</i>	0,666	0,6	Reliable

Sumber: data primer diolah, 2022

3. Statistik Deskriptif

Berbagai macam pernyataan telah berikan kepada responden dalam bentuk kuisioner. Berikut ini merupakan keberagaman tanggapan yang telah diperoleh dari responden. Berdasarkan Tabel 5 dapat diketahui nilai rata-rata tertinggi pada variabel AB1 dan terendah pada variabel AB3 yang masing-masing sebanyak 4,18 dan 2,98. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa responden cenderung setuju untuk berperilaku berdasarkan nilai awal yang mereka ketahui.

Tabel 5
Statistics Descriptives Anchoring Bias

Variabel	Minimum	Maximum	Mean	Std. Dev
AB1	1	5	4,18	0,850
AB2	1	5	4,14	0,881
AB3	1	5	2,98	1,237
AB4	1	5	3,82	1,063
AB5	2	5	3,80	0,881

Sumber: data primer diolah, 2022

Berdasarkan Tabel 6 dapat diketahui nilai rata-rata tertinggi dan deviasi standar pada variabel *herding*. Nilai rata-rata tertinggi dimiliki oleh variabel HB2 dan terendah pada variabel HB1 yang masing-masing sebanyak 3,88 dan 3,04. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa responden cenderung setuju untuk berperilaku mengikuti tindakan orang lain.

Tabel 6
Statistics Descriptives Herding Bias

Variabel	Minimum	Maximum	Mean	Std. Dev
HB1	1	5	3,04	1,009
HB2	1	5	3,88	1,062
HB3	1	5	3,34	1,081
HB4	1	5	3,16	1,131
HB5	1	5	3,66	1,002

HB6 1 5 3,60 0,948

Sumber: data primer diolah, 2022

Berdasarkan Tabel 7 dapat diketahui nilai rata-rata tertinggi dan deviasi standar pada variabel *investment decision*. Nilai rata-rata tertinggi dimiliki oleh variabel DM5 dan terendah pada variabel DM1 yang masing-masing sebanyak 4.30 dan 4.02. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa responden cenderung setuju untuk berinvestasi secara optimal.

Tabel 7
Statistics Descriptives Investment Decision Making

Variabel	Minimum	Maximum	Mean	Std. Dev
DM1	2	5	4,02	0,742
DM2	3	5	4,10	0,614
DM3	3	5	4,28	0,640
DM5	3	5	4,30	0,678
DM6	2	5	4,20	0,756

Sumber: data primer diolah, 2022

4. Uji Asumsi Klasik

Pengujian terkait asumsi klasik merupakan tahapan awal yang perlu untuk dilakukan sebelum analisis regresi linear berganda (Ghozali, 2018). Terdapat setidaknya-tidaknya 3 uji asumsi klasik dalam penelitian ini yakni diantaranya uji normalitas, uji multikolinearitas, dan uji heteroskedastisitas. Berdasarkan hasil pada Tabel 8, maka terlihat nilai asymp. sig. (2-tailed) bernilai 0,172 ($>0,05$). Hasil tersebut berdasarkan Ghozali (2018) memiliki arti bahwa penelitian ini memiliki data berdistribusi normal, sehingga penelitian dapat dilanjutkan.

Tabel 8
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test
Normality Test

N		50
Normal Parameters	Mean	.0000000
	Std. Deviation	1.99493316
Most Extreme Differences	Absolute	.111
	Positive	.085
	Negative	-.111
Test Statistics		.111
Asymp. Sig. (2-tailed)		.172

Sumber: data primer diolah, 2022

Setelah melalui uji normalitas, maka selanjutnya dilakukan uji multikolinearitas. Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah model penelitian terhindar dari gejala multikolinearitas. Berdasarkan hasil pada Tabel 9, maka dapat dilihat bahwa nilai toleransi memiliki nilai sebesar 0,785 ($>0,1$) dan VIF sebesar 1,274 (<10) sehingga gejala multikolinearitas menurut Ghozali (2018) tidak terjadi dan penelitian dapat dilanjutkan.

Tabel 9
Collinearity Statistics

Model	Tolerance	VIF
(Constant)		
Anchoring Bias	0,785	1,274

Herding Bias

0,785

1,274

Sumber: data primer diolah, 2022

Setelah uji normalitas dan uji multikolinearitas telah dilakukan, maka selanjutnya dapat dilakukan uji heteroskedastisitas. Berdasarkan hasil yang diperoleh pada Tabel 10, maka dapat dilihat bahwa nilai signifikan masing-masing variabel yakni sebesar 0,075 dan 0,342 bernilai di atas 0,05. Oleh karena itu, berdasarkan Ghazali (2018) gejala heteroskedastisitas model regresi tidak terjadi.

Tabel 10
Heteroskedasticity Test

Model	t	Sig.
(Constant)	2,773	0,008
<i>Anchoring Bias</i>	-1,823	0,075
<i>Herding Bias</i>	0,960	0,342

Sumber: data primer diolah, 2022

5. Uji Hipotesis

Setelah uji asumsi klasik dapat terlewati maka pengujian terkait hipotesis dapat dilakukan. Berikut ini merupakan hasil regresi terkait penelitian. Berdasarkan tabel 11 dapat diketahui bahwa nilai R Square memiliki nilai 0,215, sedangkan nilai dari *adjusted* R Square memiliki nilai 0,182 sehingga dapat dimungkinkan bahwa terdapat faktor lain yang tidak termasuk dalam model penelitian ini.

Tabel 11
Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,464	0,215	0,182	2,037

Sumber: data primer diolah, 2022

Uji ANOVA (*f*-tests) telah dilakukan pada penelitian ini. Melalui tabel 12, dapat diketahui bahwa *Anchoring Bias* dan *Herding Bias* secara bersama-sama berpengaruh terhadap keputusan investasi saham. *Anchoring Bias* dan *Herding Bias* memiliki pengaruh signifikan yang ditunjukkan melalui nilai signifikansi yang berada di bawah 0,05.

Tabel 12
ANOVA

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	f	Sig.
1	Regression	53,492	2	26,746	6,446	0,003
	Residual	195,008	47	4,149		
	Total	248,500	49			

Sumber: data primer diolah, 2022

Melalui tabel 13, dapat terlihat bahwa *Anchoring Bias* memiliki tingkat signifikansi di bawah ($0,001 < 0,05$), namun *Herding Bias* menunjukkan hasil yang tidak signifikan ($0,053 < 0,05$). Selain itu, koefisien regresi pada *anchoring bias* mempunyai nilai positif sebesar 0,381 yang berarti bahwa *anchoring bias* memiliki pengaruh sebesar 38,1% terhadap keputusan investasi saham. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa *Herding Bias* tidak terjadi pada mahasiswa semester 3 dan 5 Fakultas Bisnis dan Ekonomi Universitas Surabaya.

Tabel 13
Coefficients

Model		Unstandardized B	Coefficients Std. Error	Std. Coeff Beta	t	Sig.
1	(Constant)	16,570	1,880		8,813	0,000
	Anchoring Bias	0,381	0,107	0,521	3,572	0,001
	Herding Bias	-0,139	0,070	-0,289	-1,982	0,053

Sumber: data primer diolah, 2022

4. KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan pada hasil penelitian dan pembahasan mengenai *anchoring bias* dan *herding bias* memberikan pengaruh terhadap *investment decision making*, maka dapat ditarik beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. *Anchoring bias* terbukti memiliki pengaruh terhadap keputusan investasi saham secara positif dan signifikan. Hasil ini dikarenakan responden memiliki perilaku untuk lebih mempercayai informasi pertama yang mereka dapatkan terkait suatu saham. Hal ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Febri & Lantara (2020) dan Badri & Putri (2021) yang menyatakan *Anchoring Bias* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi.
2. Penelitian ini juga membuktikan bahwa *herding bias* tidak memiliki pengaruh terhadap keputusan investasi. Hal ini berarti mahasiswa Fakultas Bisnis dan Ekonomika semester 5 dan 7 Universitas Surabaya tidak terlalu menunjukkan perilaku *herding* dalam keputusan investasi mereka. Dari hasil kuesioner menunjukkan bahwa responden memiliki tingkat kepercayaan diri atas kemampuan mereka dalam hal membuat keputusan investasi daripada mengikuti pendapat teman-temannya atau para analis. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Pranyoto *et al.*, (2020) dan Setiawan *et al.*, (2018) bahwa *herding* tidak berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi.

Keterbatasan penelitian ini adalah tidak bisa melibatkan seluruh populasi mahasiswa semester 5 dan 7 FBE Ubaya. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya dapat mengembangkan penelitian yang berkaitan dengan pengaruh bias perilaku keuangan lain seperti *overconfidence* dan efek disposisi terhadap keputusan investasi di kalangan mahasiswa.

DAFTAR PUSTAKA

- Badri, R. E., & Putri, M. E. (2021). Analisis Pengaruh Anchoring Bias dan Loss Aversion dalam Pengambilan Keputusan Investasi di Kota Bandar Lampung. *Jurnal Bisnis Darmajaya*, 7(1), 39–51.
- Farooq, A., & Sajid, M. (n.d.). *Factors Affecting Investment Decision Making: Evidence from Equity Fund Managers and Individual Investors in Pakistan*.
- Febri, W., & Lantara, I. W. N. (2020). *Pengaruh Heuristic Biases Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi (Studi Pada Investor Saham di Bursa Efek Indonesia)* [Doctoral Dissertation]. Universitas Gadjah Mada.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25* (9th ed.). Universitas Diponegoro.
- Gleason, K. C., Mathur, I., & Peterson, M. A. (2004). Analysis of intraday herding behavior among the sector ETFs. *Journal of Empirical Finance*, 11(5), 681–694.
- KSEI. (2022). *Statistik Pasar Modal Indonesia*.
- Madaan, G., & Singh, S. (2019). An Analysis of Behavioral Biases in Investment Decision-Making. *International Journal of Financial Research*, 10(4), 55–67.
- Mahanthe, S. (2018). JWSMD, dan Sugathadasa, D.(2018). The Impact of Behavioural Factors on Investment Decision Making in Colombo Stock Exchange. *The International Journal of Business and Management*, 6(8), 199–207.
- Nip, I. K., Suyanto, S., & Sundari, M. S. (2016). Pengaruh Investasi, Pendidikan, Pertumbuhan Penduduk, dan Ekspor Terhadap Pertumbuhan Ekonomi 24 Negara Asia Periode 2004-2013. *Jurnal Ekonomi Dan*

Bisnis, 20(2), 83–92.

- Pranyoto, E., Susanti, S., & Septiyani, S. (2020). Herding behavior, experienced regret dan keputusan investasi pada bitcoin. *Jurnal Bisnis Darmajaya*, 6(1), 29–43.
- Qasim, M., Hussain, R., Mehboob, I., & Arshad, M. (2019). Impact of herding behavior and overconfidence bias on investors' decision-making in Pakistan. *Accounting*, 5(2), 81–90.
- Setiawan, Y. C., Atahau, A. D. R., & Robiyanto, R. (2018). Cognitive dissonance bias, overconfidence bias dan herding bias dalam pengambilan keputusan investasi saham. *AFRE (Accounting and Financial Review)*, 1(1).
- Sugiyono. (2016). *Metode Penelitian Kuantitatif dan Kualitatif dan R&D*. IKAPI.
- Tversky, A., & Kahneman, D. (1974). Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases: Biases in judgments reveal some heuristics of thinking under uncertainty. *Science*, 185(4157), 1124–1131.
- Yu, H., Dan, M., Ma, Q., & Jin, J. (2018). They all do it, will you? Event-related potential evidence of herding behavior in online peer-to-peer lending. *Neuroscience Letters*, 681, 1–5.