



Pengaruh Overconfidence Bias dan Herding Bias terhadap Investment Intention pada Generasi Z

Dave Reynard¹, Njo Anastasia¹

¹Universitas Kristen Petra, Surabaya, Indonesia

 davereynard@gmail.com

Abstract

This study explores the investment behavior of Generation Z, specifically focusing on individuals aged 18-27, who are in the emerging adult phase. This study aims to look at the effect of overconfidence bias and herding bias on the investment intention of generation Z in the emerging adult phase. This research uses associative methods with a quantitative approach. The technique and data analysis used is the Structural Equation Modeling (SEM) Partial Least Square (PLS) approach with the SmartPLS version 4 application program. When testing hypotheses, research uses an error tolerance of 10%. The results of 100 respondents in this study show that overconfidence bias has a significant effect on investment intention in generation z emerging adult phase while herding bias does not have a significant effect on investment intention in generation z emerging adult phase. The effect of the variables overconfidence bias and herding on investment intention is 40.9%. The results of this study are expected to provide education about the influence of overconfidence bias and herding bias on generation Z's investment intention and can be a reference for further research.

Keywords: Overconfidence bias, Herding Bias, Investment Intention, Generation Z

ARTICLE INFO

Article history:

Received
August 03,
2024

Revised
October 10,
2024

Accepted
November 15,
2024

Published by
ISSN

Website

This is an open access article under the CC BY SA license

CV. Creative Tugu Pena
2774-7077

<https://attractivejournal.com/index.php/bce/>

<https://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/>



PENDAHULUAN

Generasi Z merupakan generasi yang lahir antara tahun 1997 hingga 2012. (BPS, 2024), saat ini berusia 12- 27 tahun. Menurut Arnett (2000), generasi Z tergolong dalam tiga kelompok yaitu kanak-kanak, remaja, dan peralihan atau *emerging adult*. Kelompok generasi Z kanak-kanak dan remaja belum mampu membuat keputusan finansial secara mandiri. Namun, pada fase peralihan dari usia remaja menuju usia dewasa atau biasa disebut *emerging adult*, seseorang tidak lagi bergantung kepada orang tua dan mampu membuat keputusan finansial secara mandiri, tetapi belum sepenuhnya dewasa secara pemikiran. *Emerging adult* yang berusia 18 - 27 tahun merupakan tahapan perkembangan yang banyak melakukan eksplorasi diri dari segi pekerjaan dan cara pandang hidup. Hal ini berarti generasi Z yang berada kelompok *emerging adult* mulai bertindak secara mandiri, memiliki pemikiran yang lebih dewasa dari kelompok generasi Z yang lain dan tidak lagi bergantung pada orang tua dalam membuat keputusan finansialnya. Generasi Z pada tahap ini sudah mulai bekerja dan mengelola keuangan yang didapat baik digunakan untuk memenuhi kebutuhan sehari-hari, membeli barang yang menjadi keinginan dan berinvestasi.

Dalam fase eksplorasi identitas, generasi Z dapat lebih bebas mencari pengalaman baru karena kelompok *emerging adult* sudah memiliki KTP sehingga pengelolaan keuangan dapat dilakukan secara mandiri (Arnett, 2000). Sebagian generasi Z memiliki keinginan untuk mengelola keuangannya dan berniat untuk melakukan investasi. Berdasarkan data dari Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) (2024), demografi investor Indonesia terbanyak pada usia dibawah atau sama dengan 30 tahun yaitu 56,43% pada Desember 2023 dan 56,29% pada Januari 2024. Dari data tersebut dapat dilihat bahwa usia dibawah 30 tahun atau generasi Z memiliki minat yang tinggi terhadap investasi di pasar modal. Generasi Z yang tertarik dengan investasi di pasar modal cenderung memiliki sifat yang agresif (Paramita dkk., 2018). Sifat agresif yang dimiliki oleh generasi Z menyebabkan investor generasi Z harus siap untuk kehilangan sejumlah dana yang diinvestasikan. Hal ini disebabkan karena investasi yang diambil generasi Z merupakan investasi yang mengharapkan *return* tinggi namun dengan resiko yang tinggi juga atau biasa disebut *high risk high return*. Oleh karena itu, sifat agresif yang dimiliki oleh investor generasi Z dapat mempengaruhi niat dalam berinvestasi (Nugraha & Rahadi, 2021).

Niat berinvestasi (*investment intention*) merupakan kecenderungan atau niat seseorang dalam melakukan investasi dalam suatu aset atau produk keuangan dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa depan. Dalam berinvestasi investor generasi Z harus mengambil keputusan-keputusan yang terdiri dari dua perilaku pengambilan keputusan yaitu mengambil keputusan secara rasional dan irasional. Investor yang rasional akan cenderung melakukan analisa performa investasi yang akan dipilih (Asmilia, 2019) dan memilih investasi dengan resiko yang rendah untuk tingkat return tertentu (Markowitz, 1952). Namun pada kenyataannya investor terutama investor generasi Z tidak selalu mengambil keputusan secara rasional seperti mengambil keputusan tanpa menganalisa nilai fundamental, melakukan investasi berdasarkan referensi teman, mengambil keputusan berdasarkan kinerja di masa lalu, dan *bullish selling*. Hal ini menyimpulkan bahwa terdapat beberapa faktor yang memiliki dampak signifikan terhadap sikap investor dalam *investment intention* (Cao dkk., 2021).

Beberapa faktor ikut memengaruhi niat investor saat berinvestasi, seperti *behavioral bias*, kondisi keuangan, resiko pasar, kondisi pasar, dan sikap investor (Hoffmann dkk., 2015; Nigam dkk., 2018). Namun, *behavioral bias* menjadi salah satu faktor yang paling signifikan dalam memengaruhi keputusan investor dalam niat berinvestasi (Cao dkk., 2021). *Behavioral bias* terdiri dari dua jenis bias yaitu *overconfidence bias* dan *herding bias* (Gavrilakis & Floros, 2022). *Overconfidence* adalah sikap atau tindakan yang terlalu percaya diri dimana seseorang cenderung melebih-lebihkan kemampuannya. Hal ini dapat menghasilkan interpretasi yang salah mengenai keterampilan dan kemampuan seseorang, serta memunculkan perilaku egois. Sikap yang berlebihan ini seringkali membuat pengambil keputusan menjadi tidak rasional dan menyebabkan bias. *Overconfidence bias* membuat investor merasa sangat yakin akan ketepatan keputusan atau prediksi investasinya (Chandra & Kumar, 2011; Zahera & Bansal, 2018). *Overconfidence bias* bisa menjadi bias yang krusial bagi investor dan memainkan peran penting dalam perilaku keuangan serta pengambilan keputusan terkait *investment intention*.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Mamidala dkk. (2023), *overconfidence bias* adalah variabel yang berpengaruh signifikan dalam *investment intention* di investor ritel India. Penelitian *overconfidence bias* juga diperkuat oleh penelitian sebelumnya yang dilakukan Gervais & Odean (2001) di pasar saham Amerika Serikat yang mengeksplorasi bagaimana *overconfidence* muncul dan mempengaruhi niat investasi termasuk frekuensi perdagangan dan hasil investasi. Penelitian ini menemukan bahwa *overconfidence bias* berpengaruh signifikan terhadap *investment intention*. Penelitian tentang *overconfidence bias* juga didukung oleh penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Kumaran (2013) dan

Wei (2017). Penelitian tersebut menunjukkan bahwa perilaku investor memiliki dampak signifikan terhadap niat investasi. Namun, penelitian lain yaitu Kengatharan & Kengatharan (2014) menyanggah teori tersebut dan menemukan bahwa *overconfidence bias* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *investment intention*. Oleh karena itu, diperlukan penelitian lebih lanjut mengenai dampak *overconfidence bias* terhadap *investment intention*.

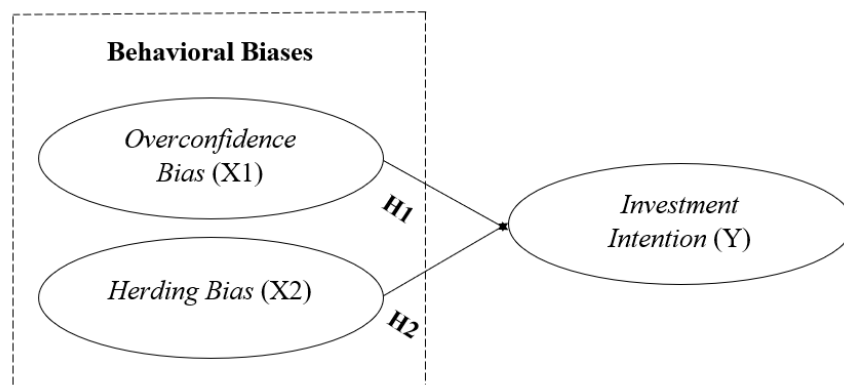
H1 : *overconfidence bias* berpengaruh signifikan terhadap *investment intention* pada generasi Z.

Selain *overconfidence bias*, *behavioral bias* yang diteliti dalam penelitian ini adalah *herding bias*. *Herding* merupakan perilaku seseorang yang saling meniru dan mengambil keputusan berdasarkan pengambil keputusan orang lain (Hwang & Salmon, 2003). *Herding* sering dilakukan karena seseorang tidak memiliki banyak waktu sehingga memilih untuk mengikuti orang lain daripada menginterpretasikan informasi yang diterima. Mengandalkan informasi yang diterima tanpa melakukan analisa dan pemahaman secara mendalam dapat menimbulkan bias. *Herding bias* adalah kecenderungan investor untuk mengikuti tindakan orang lain, yang membuat investor mudah terpengaruh dalam pengambilan keputusan investasi. Bias ini digambarkan sebagai sekelompok investor yang berdagang ke arah yang sama selama periode tertentu (Ahmad, 2020; Nofsinger & Sias, 1999). Keputusan yang diambil berdasarkan *herding bias* seringkali tidak menghasilkan hasil yang memuaskan di pasar (Hwang & Salmon, 2003).

Penelitian mengenai *herding bias* dilakukan oleh Caparrelli dkk. (2004) dengan menggunakan data dari Bursa Efek Italia yang menyatakan bahwa investor terpengaruh oleh efek *herding* dan cenderung bergerak mengikuti arus yang sama dengan investor lainnya dalam kondisi pasar yang ekstrim. Dalam penelitian lain, Economou dkk. (2011) meneliti perilaku *herding* dalam kondisi pasar yang ekstrim menunjukkan bahwa *herding* ditemukan lebih kuat selama periode kenaikan pasar di pasar saham ini. Selain itu, penelitian yang dilakukan oleh Nyamute (2016) memperkuat indikasi bahwa adanya *herding bias* pada kondisi pasar yang berbeda yang memberikan pengaruh terhadap *investment intention*. Namun penelitian yang dilakukan oleh Guney dkk. (2017) menemukan bahwa *herding* hanya terjadi pada beberapa kesempatan di pasar AS dan Afrika Selatan. Berdasarkan tinjauan literatur, beberapa penelitian menunjukkan bahwa *herding bias* berpengaruh signifikan terhadap *investment intention* namun beberapa penelitian menentang hal tersebut. Oleh karena itu, penelitian perlu diteliti lebih lanjut mengenai pengaruh *herding bias* terhadap *investment intention*.

H2 : *herding bias* berpengaruh signifikan terhadap *investment intention* pada generasi Z. Model penelitian yang sesuai dengan landasan teori serta hipotesis hubungan yang sudah diuraikan adalah sebagai berikut:

Gambar 1.
Kerangka Penelitian



METODE

Pada penelitian ini, jenis penelitian menggunakan metode asosiatif dengan pendekatan kuantitatif. Menurut Sugiyono (2017), penelitian asosiatif merupakan jenis penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan antar dua variabel atau lebih. Penelitian ini menguji pengaruh *behavioral biases* dan *status quo biases* terhadap *investment intention* Generasi Z di Indonesia.

Populasi dan Sampel

Pada penelitian ini, populasi yang digunakan adalah Generasi Z (kelahiran 1997-2012) yang berusia antara 12 hingga 27 tahun pada tahun 2024 dan tersebar di seluruh Indonesia. Berdasarkan data BPS (2024), jumlah generasi Z di tahun 2024 diperkirakan mencapai 74.930.000 jiwa. Sampel pada penelitian ini diambil menggunakan teknik *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah metode pengambilan sampel dengan pertimbangan-pertimbangan tertentu atau penentuan sampel untuk tujuan tertentu (Sugiyono, 2017). Kriteria sampel dalam penelitian ini adalah Generasi Z yang berada pada fase *emerging adult* dan memiliki sumber penghasilan dari uang saku, gaji, atau lainnya. Teknik penarikan sampel dilakukan dengan menggunakan rumus slovin, karena populasi Generasi Z diketahui jumlahnya. Jumlah sampel dihitung menggunakan rumus *slovin* sebagai berikut:

$$n = \frac{N}{1 + (N \times e^2)}$$

Keterangan:

n : Jumlah sampel yang dibutuhkan

N : Jumlah Populasi

e² : Toleransi error (10%)

Berdasarkan rumus diatas, maka diperoleh data sampel sebagai berikut:

$$n = \frac{74.930.000}{1 + (74.930.000 \times 0,1^2)} = 99,99$$

Dari hasil perhitungan dengan menggunakan rumus *Slovin* diatas, maka jumlah sampel minimal yang dibutuhkan dalam penelitian ini adalah sebesar 99,99 responden yang dibulatkan menjadi 100 responden Generasi Z *emerging adult*.

Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan data primer sebagai sumber data. Data primer dapat diperoleh dari penyebaran kuesioner dengan media *Google Form*. Kuesioner akan disebarakan secara *online* melalui berbagai platform sosial media seperti *line*, *whatsapp*, *Instagram*, *telegram*, dan *facebook* kepada sampel yang telah ditetapkan

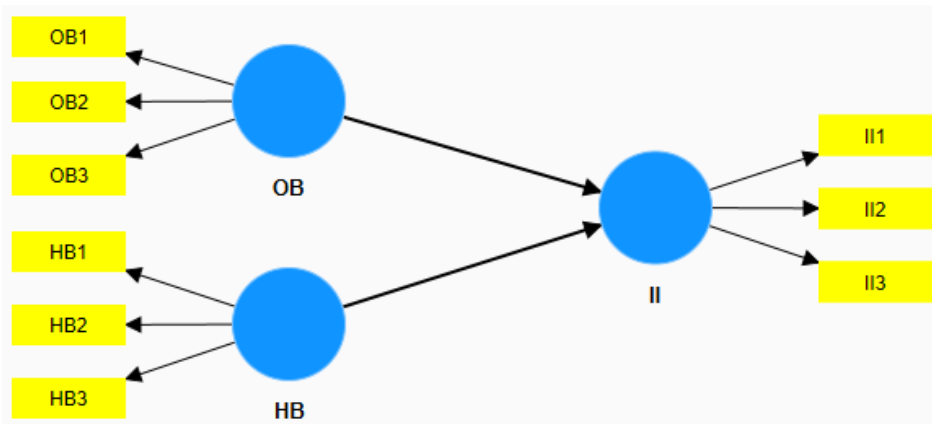
Teknik dan Analisa Data

Penelitian ini akan menggunakan pendekatan *Structural Equation Modeling* (SEM). SEM merupakan suatu teknik yang dapat mengitung banyak variabel laten, walaupun diantara variabel - variabel tersebut terdapat multikolinearitas. Pendekatan ini memungkinkan peneliti untuk memasukkan indikator-indikator yang digunakan sesuai dengan model teori menggunakan *diagram path*. Model analisa SEM yang digunakan adalah *Partial Least Square* (PLS) dengan program aplikasi SmartPLS versi 4. PLS merupakan model persamaan SEM yang berbasis komponen atau varian. Berikut langkah-langkah dari teknik analisa data menggunakan PLS:

1. Membuat Diagram Path

Diagram path digunakan untuk pembuatan *outer model* yang menggambarkan hubungan antara variabel eksogen dan variabel endogen dengan

indikator-indikator yang digunakan. *Diagram path* juga digunakan untuk mengetahui *inner model* dalam suatu penelitian. *Inner model* menggambarkan hubungan antar variabel-variabel laten yang digunakan. Variabel eksogen dan variabel endogen digambarkan dalam bentuk lingkaran. Sedangkan indikator - indikator yang digunakan untuk variabel eksogen dan variabel endogen digambarkan dalam bentuk kotak. Hubungan antara variabel dengan indikator dan hubungan antara variabel satu dengan variabel lainnya sama-sama menggunakan gambar anak panah. *Diagram path* dalam analisa data ini digambarkan sebagai berikut:



Gambar 2.
Diagram Path

2. Outer Model

Evaluasi *outer model* dalam teknik analisa data *partial least square structural equation modelling* (PLS-SEM) digunakan untuk menguji validitas dan reliabilitas indikator - indikator baik dari variabel eksogen maupun variabel endogen yang digunakan. Evaluasi *outer model* terdiri dari 3 pengujian yaitu:

Convergent validity

Menurut Hair et al. (2022), uji *convergent validity* dilakukan untuk melihat seberapa tinggi tingkat suatu variabel dapat diukur oleh indikator yang digunakan. Nilai dari uji *convergent validity* didapat dari nilai *outer loading* dan *average variant extracted (AVE)*. Nilai *outer loading* dan AVE harus bernilai lebih besar dari 0,5 (>0,5) agar dapat dikatakan valid dan dapat digunakan dalam pengolahan data.

Discriminant validity

Discriminant validity digunakan untuk melihat bagaimana suatu variabel benar - benar berbeda dari variabel lainnya. Nilai dari *discriminant validity* dapat dilihat dari nilai *cross loading* dan nilai *fornell-larcker criterion*. Nilai *cross loading* indikator dari sebuah variabel harus lebih besar daripada nilai *cross loading* indikator variabel lainnya. Kemudian untuk nilai *fornell-larcker criterion*, suatu variabel harus memiliki nilai *square foot AVE* lebih besar dari korelasinya dengan variabel lain. Jika kedua syarat diatas sudah terpenuhi maka indikator dapat dianggap valid dan dapat digunakan dalam pengolahan data. (Hair dkk., 2022)

Reliability Test

Reliability Test terdiri dari 2 pengujian yaitu uji *composite reliability* dan *cronbach's alpha*. Berdasarkan Hair et al. (2022), *composite reliability* dan *cronbach's alpha* masing-masing digunakan untuk menguji reliabilitas dari suatu konstruk yang akan digunakan dalam penelitian. Nilai yang didapat dari *composite reliability* dan *cronbach's alpha* masing-masing harus lebih besar dari 0,6 (>0,6) agar dapat

dikatakan reliabel. Jika sudah berada diatas 0,6 (>0,6) maka data tersebut dapat digunakan dalam pengolahan data.

3. Inner Model

Evaluasi *inner model* dapat dilihat dengan pengukuran *determinant coefficient* dan *predictive relevance*. *Determinant coefficient* dapat dihitung dengan menggunakan *R - square*. *R - square* menggambarkan seberapa besar variabel endogen dapat dijelaskan oleh variabel eksogen secara serentak. Semakin besar nilai *R - square* maka semakin besar pengaruh yang diberikan variabel eksogen terhadap variabel endogen. Sedangkan, *Q - square* digunakan untuk melihat pengaruh relatif model structural terhadap pengukuran observasi untuk variabel-variabel laten yang digunakan. Jika nilai *Q - square* lebih besar dari 0 maka hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai - nilai yang diobservasi sudah memiliki *predictive relevance*. Perhitungan *Q - square* dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

$$Q^2 = 1 - (1 - R^2_1)(1 - R^2_2).....(1 - R^2_p)$$

Keterangan

$R^2_1, R^2_2, \dots, R^2_p$: Merupakan nilai *R - square* dari variabel endogen dalam model

HASIL DAN PEMBAHASAN

Responden pada penelitian ini merupakan generasi Z yang lahir diantara tahun 1997 hingga 2006 fase *emerging adult* yang memiliki penghasilan sendiri yang berasal dari uang saku, gaji, dan lain-lain. Jumlah responden pada penelitian ini berjumlah 100 dan berikut ini adalah informasi karakteristik demografi responden dalam penelitian ini:

Tabel 1.
Demografi

Variabel	Jumlah	Presentase
Jenis Kelamin		
Laki-Laki	54	54,00%
Perempuan	46	46,00%
Usia		
Usia 18 - 20	43	43,00%
Usia 21 - 23	40	40,00%
Usia 24-27	17	17,00%
Tempat Tinggal (Kota)		
Kota Surabaya	87	87,00%
Kota Sidoarjo	7	7,00%
Kota Jakarta	4	4,00%
Kota Malang	1	1,00%
Kota Tangerang	1	1,00%
Sumber Pendapatan		
Uang Saku	47	47,00%
Gaji	27	27,00%
Uang Saku dan Gaji	26	26,00%
Pendapatan (Sebulan)		
Rp 0 - Rp 5.000.000	75	75,00%
Rp 5.000.001 - Rp 20.850.000	24	24,00%

Rp 20.850.001 - Rp 41.700.000	1	1,00%
Pendidikan Terakhir		
<= Sekolah Menengah Atas (SMA)	58	58,00%
Diploma (D3) / Sarjana (S1)	39	39,00%
Magister (S2)	3	3,00%

Pada Tabel 1. Dapat dilihat bahwa responden pada penelitian ini berjumlah 100 responden dengan mayoritas laki-laki sebesar 54%. Penelitian ini didominasi oleh golongan generasi Z yang berusia 18-20 tahun dan 21-23 tahun yang masing-masing bernilai 43% dan 40%. Responden penelitian ini mayoritas bertempat tinggal di kota Surabaya dengan penghasilan dari uang saku yang berjumlah Rp 0 – Rp 5.000.000 dan memiliki pendidikan terakhir dibawah atau sama dengan Sekolah Menengah Atas (SMA).

Tabel 2.

Indikator Penelitian

<i>Overconfidence Bias</i>		Mean	Standar Deviasi
OB1	Saya memiliki cukup pengetahuan tentang pasar saham	2,94	1,033
OB2	Saya yakin dengan keputusan investasi yang saya ambil	3,14	1,025
OB3	Saya berinvestasi di saham untuk mendapatkan keuntungan lebih awal	3,24	1,232
<i>Average</i>		3,11	1,097
<i>Herding Bias</i>		Mean	Standar Deviasi
HB1	Saya mengikuti keputusan seseorang yang menghasilkan keuntungan dalam investasinya daripada saran ahli	3,04	1,024
HB2	Saya mengikuti berita terbaru tentang saham saat membuat keputusan investasi	3,51	0,980
HB3	Saya lebih suka melakukan investasi di sektor yang sedang diperbincangkan di komunitas	3,46	0,958
<i>Average</i>		3,34	0,987
<i>Investment Intention</i>		Mean	Standar Deviasi
II1	Saya berniat untuk berinvestasi di pasar saham	3,95	1,029
II2	Saya akan melakukan upaya untuk berinvestasi pada pasar saham di masa depan	4,13	0,917
II3	Saya berencana untuk berinvestasi pada pasar saham di masa depan	4,05	0,999
<i>Average</i>		4,04	0,982

Pada tabel 2. dapat dilihat bahwa jawaban responden untuk variabel *overconfidence bias* memiliki 3 indikator dan indikator OB3 memiliki nilai *mean* terbesar

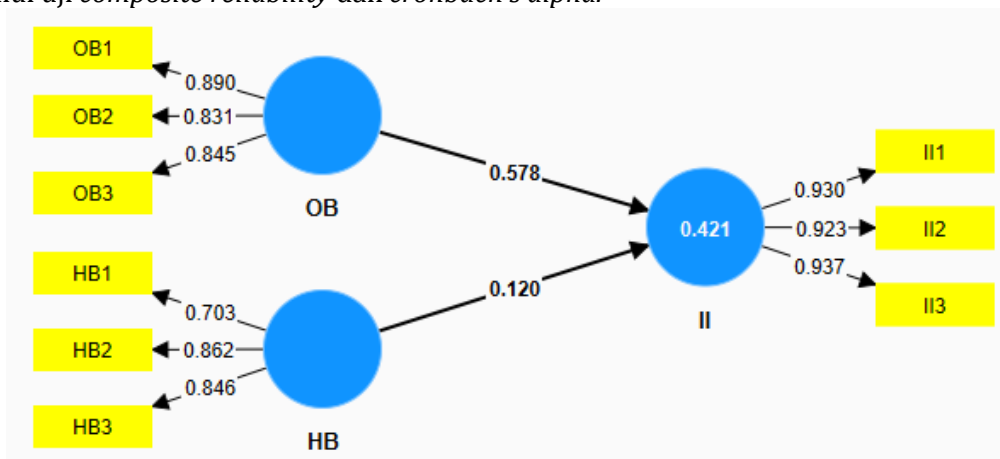
yaitu 3,24. Hal ini berarti responden cenderung berinvestasi di saham untuk mendapatkan keuntungan lebih awal. Variabel *herding bias* juga terdiri dari 3 indikator dan diperoleh data bahwa nilai *mean* tertinggi pada indikator HB2 yang bernilai 3,51. Responden pada penelitian ini cenderung mengikuti berita terbaru tentang saham saat membuat keputusan investasi. Selain variabel *overconfidence bias* dan *herding bias* diperoleh juga data *investment intention* yang memiliki nilai *mean* tertinggi pada indikator II2 dengan nilai *mean* 4,13. Hal ini menunjukkan responden yang melakukan upaya untuk berinvestasi pada pasar saham di masa depan.

Pengujian Hipotesis

Teknik pengolahan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Partial Least Square* (PLS) dengan program *SmartPLS* versi 4. Pengolahan data dimulai dengan melakukan evaluasi pada *outer model* dan *inner model*.

Evaluasi Outer Model

Evaluasi *outer model* dalam penelitian ini dilakukan untuk menguji validitas dan reliabilitas variabel penelitian yang digunakan. Uji Validitas dilakukan dengan melakukan uji *convergent validity* dan *discriminant validity*. Sedangkan uji reliabilitas dilakukan melalui uji *composite reliability* dan *cronbach's alpha*.



Gambar 2.
Outer Model

Convergent Validity

Hasil uji *convergent validity* dapat dilihat melalui nilai *outer loading* pada setiap indikator penelitian dan nilai *average variance extracted* (AVE) pada setiap variabel yang digunakan.

Tabel 3.
Nilai AVE dan Outer Loading

Variabel	Indikator	AVE	Outer Loading
<i>Overconfidence Bias</i>	OB1	0.732	0,890
	OB2		0,831
	OB3		0,845
<i>Herding Bias</i>	HB1	0.651	0,703
	HB2		0,862
	HB3		0,846
<i>Investment Intention</i>	II1	0.865	0,928
	II2		0,922

	II3		0,940
--	-----	--	-------

Pada tabel 3. dapat dilihat bahwa semua variabel dan indikator dalam penelitian ini memiliki nilai *outer loading* dan *average variance extracted (AVE)* > 0,5. Nilai *outer loading* dan AVE yang diatas 0,5 menjelaskan bahwa setiap variabel dan indikator pada penelitian ini telah memenuhi syarat dari uji *convergent validity*.

Discriminant Validity

Discriminant validity dapat diukur dari nilai *cross loading* dan *fornell-lacker criterion*. Berikut merupakan nilai *cross loading* dan *fornell-lacker criterion* dari indikator-indikator yang digunakan pada variabel *herding bias (HB)*, *investment intention (II)*, dan *overconfidence bias (OB)*:

Tabel 4.
Cross Loading

	HB	II	OB
HB1	0.703	0.288	0.328
HB2	0.862	0.407	0.497
HB3	0.846	0.310	0.423
II1	0.440	0.930	0.621
II2	0.362	0.923	0.611
II3	0.375	0.937	0.551
OB1	0.513	0.575	0.890
OB2	0.374	0.486	0.831
OB3	0.450	0.576	0.845

Dari tabel 4. dapat dilihat bahwa nilai *cross loading* pada indikator *herding bias*, *investment intention* dan *overconfidence bias* memiliki nilai indikator terhadap variabel lebih besar dibandingkan indikator variabel lainnya. Hal ini berarti indikator-indikator yang digunakan dapat dikatakan valid dan dapat digunakan untuk pengolahan data selanjutnya.

Tabel 5.
Nilai Fornell-Larcker Criterion

	HB	II	OB
HB	0.807		
II	0.423	0.930	
OB	0.525	0.641	0.856

Pada tabel 5. dapat dilihat bahwa seluruh variabel yang digunakan sudah memiliki nilai *square foot AVE* yang lebih besar dari korelasinya dengan variabel lainnya. Pengukuran nilai *square foot AVE* tersebut menunjukkan bahwa variabel yang digunakan dikatakan valid dan dapat digunakan dalam pengolahan data.

Reliability Test

Uji *reliability test* diukur oleh *composite reliability* dan *cronbach's alpha* yang disajikan pada tabel berikut ini:

Tabel 6.
Nilai Composite Reliability dan Cronbach's alpha

Variabel	<i>Composite reliability</i>	<i>Cronbach's alpha</i>
OB	0.824	0.817
HB	0.761	0.731

II	0.922	0.922
----	-------	-------

Berdasarkan tabel 6. setiap variabel memiliki nilai *composite reliability* dan *cronbach's alpha* diatas 0,6 yang mengartikan bahwa variabel-variabel tersebut sudah reliabel dan dapat digunakan pada pengolahan data selanjutnya.

Evaluasi Inner Model

Pada evaluasi *inner model* terdapat dua pengukuran yaitu pengukuran *determinant coefficient* dan *predictive relevance*.

Determinant Coefficient

Pada pengukuran *determinant coefficient* dapat dilihat dari nilai *R-Square* pada variabel eksogen penelitian.

Tabel 7.
R-Square

Indikator	R-square	R-square adjusted
II	0.421	0.409

Pada tabel 7, nilai *R-Square* yang didapatkan untuk variabel *investment intention* adalah sebesar 0,409 atau 40,9%. Hal ini dapat diartikan bahwa pengaruh variabel-variabel eksogen dalam penelitian ini terhadap *investment intention* sebesar 40,9% dan sisanya yaitu 59,1% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diuji pada penelitian ini.

Predictive Relevance

Pengukuran *predictive relevance* dapat dilihat berdasarkan nilai *Q-Square* yang diperoleh dalam penelitian ini. Nilai *Q-Square* digunakan untuk melihat apakah model penelitian sudah *fit* atau belum. Jika nilai *Q-Square* semakin besar maka model yang digunakan semakin bagus. Berikut merupakan perhitungan dari *Q-Square*:

$$Q^2 = 1 - (1 - 0,409)$$

$$Q^2 = 1 - 0,591$$

$$Q^2 = 0,409$$

Nilai *Q-Square* yang dihasilkan adalah sebesar 0,409 atau sebesar 40,9%. Hal ini menunjukkan bahwa model yang digunakan sudah *fit* dan memiliki *predictive relevance* karena memiliki nilai *Q-Square* lebih dari 0.

Tabel 8.
Uji Path Analysis

Pengaruh	Original sample (O)	Sample mean (M)	Standard deviation (STDEV)	T statistics (O/STDEV)	P values	Keterangan
HB -> II	0.120	0.139	0.118	1.014	0.310	Tidak Signifikan
OB -> II	0.578	0.563	0.111	5.205	0.000	Signifikan

Hasil uji *path analysis* pada tabel 8. menunjukkan bahwa nilai *t-statistics* dan *p values* pada variabel *overconfidence bias* berpengaruh secara signifikan terhadap *investment intention* generasi Z. Hal ini dapat dilihat dari nilai *t-statistic* yang lebih besar dari 1,645 dan *p values* dibawah 0,1 pada masing-masing variabel. Namun, variabel *herding bias* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *investment intention* pada generasi Z karena memiliki nilai *t-statistic* yang lebih kecil dari 1,645 dan *p values* dibawah 0,1.

Pembahasan

Melalui hasil analisa data secara statistik diketahui bahwa *overconfidence bias* berpengaruh signifikan terhadap *investment intention* generasi Z yang berusia antara tahun 18-27 tahun. Hasil penelitian yang dilakukan menunjukkan bahwa semakin tinggi

tingkat *overconfidence bias* investor maka semakin tinggi juga tingkat *investment intention*. *Overconfidence bias* sendiri terjadi karena investor berinvestasi saham untuk mendapatkan keuntungan lebih awal. Responden juga memiliki rata-rata penilaian pernyataan tinggi yang dapat diartikan *investment intention* terpengaruh oleh *overconfidence bias*. Didukung dari hasil jawaban pernyataan, responden yakin dengan keputusan investasi yang diambilnya. Dalam berinvestasi, responden memiliki pengetahuan yang cukup tentang pasar saham. Pengaruh *behavioral bias* yang berpengaruh secara signifikan terhadap *investment intention* juga sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Gervais & Odean (2001), Kumaran (2013), Mamidala dkk. (2023), dan Wei (2017). Kesimpulannya *overconfidence bias* berpengaruh signifikan terhadap *investment intention* secara langsung (*direct effect*) pada penelitian ini.

Melalui hasil analisa data secara statistik diketahui bahwa *herding bias* tidak berpengaruh signifikan terhadap *investment intention* generasi Z yang berusia antara tahun 18-27 tahun. *Herding bias* sendiri merupakan perilaku investor yang mengikuti pengambilan keputusan orang lain dalam berinvestasi. Hasil analisa data yang tidak signifikan memiliki arti bahwa pengambilan keputusan investasi berdasarkan keputusan investasi orang lain kurang memiliki pengaruh secara langsung terhadap *investment intention* generasi Z. Berdasarkan hasil kuesioner variabel *herding bias* generasi Z, nilai *mean* terendah terdapat pada pernyataan "Saya mengikuti keputusan seseorang yang menghasilkan keuntungan dalam investasinya daripada saran ahli". Hal ini menunjukkan bahwa investor generasi Z yang berusia 18-27 tahun cenderung mengambil keputusan dari saran ahli daripada keputusan seseorang yang telah menghasilkan keuntungan. Keputusan dari saran ahli membuat responden tidak berniat melakukan investasi. Dari penjelasan diatas maka menunjukkan bahwa *herding bias* yang terjadi pada investor generasi Z tidak membuat investor generasi Z berniat untuk berinvestasi. Hasil pengaruh *behavioral bias* yang tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *investment intention* sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Guney dkk. (2017) dan Robotis (2018) yang menunjukkan bahwa *herding bias* tidak mempengaruhi *investment intention*. Namun hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Caparrelli dkk. (2004), Economou dkk. (2011), dan Nyamute (2016) yang menunjukkan bahwa *herding bias* memiliki pengaruh terhadap *investment intention* karena jumlah responden penelitian yang tidak banyak dan subjek penelitian generasi Z yang tidak terlalu percaya dengan berita terbaru dan keputusan investasi orang lain. Kesimpulannya *herding bias* tidak berpengaruh signifikan terhadap *investment intention* secara langsung (*direct effect*) pada penelitian ini.

KESIMPULAN

Hasil penelitian dari 100 responden generasi Z fase *emerging adult* yang berusia 18-27 tahun menemukan bahwa *behavioral biases* memiliki pengaruh terhadap *investment intention* generasi Z *emerging adult*. Responden cenderung berinvestasi di saham untuk mendapatkan keuntungan lebih awal. Namun, *herding bias* tidak berpengaruh secara signifikan pada *investment intention* generasi Z *emerging adult*. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya diharapkan menambah jumlah sampel penelitian agar mendapatkan hasil penelitian yang lebih baik. Penelitian *behavioral bias* juga dapat dikembangkan dengan menggunakan variabel penelitian lainnya seperti *availability bias*, *anchoring bias* dan *gambler's fallacy*. Penelitian juga dapat difokuskan pada responden dari wilayah tertentu di Indonesia dan meneliti kelompok generasi lainnya seperti generasi *baby boomer*, generasi milenial, generasi Z kelahiran 2007-2012.

UCAPAN TERIMA KASIH

Dengan penuh rasa syukur, penulis mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada Kantor Jasa Penilai Publik (KJPP) Rengganis, Hamid, & Rekan (RHR) yang

telah berperan sebagai mitra dalam penelitian ini. Saya juga berterima kasih kepada program *finance and investment* karena telah diberi kesempatan untuk belajar dalam jurnal penelitian ilmiah Leap MBKM.

REFERENSI

- Ahmad, F. (2020). Personality traits as predictor of cognitive biases: Moderating role of risk-attitude. *Qualitative Research in Financial Markets*, 12(4), 465–484. <https://doi.org/10.1108/QRFM-10-2019-0123>
- Arnett, J. J. (2000). Emerging adulthood: A theory of development from the late teens through the twenties. *American Psychologist*, 55(5), 469–480. <https://doi.org/10.1037/0003-066X.55.5.469>
- Asmilia, N. (2019). Technical analysis: The role of investor psychology mediating on stock investment behavior. *EAJ (Economic and Accounting Journal)*, 2(1), 26–34. <https://doi.org/10.32493/eaj.v2i1.y2019.p26-34>
- BPS-Statistics Indonesia. (2024, Maret 1). *Foreign Direct Investment Realization by Province—Statistical Data*. <https://www.bps.go.id/en/statistics-table/2/MTg0MCMY/foreign-direct-investment-realization-by-province.html>
- Cao, M. M., Nguyen, N.-T., & Tran, T.-T. (2021). Behavioral factors on individual investors' decision making and investment performance: A survey from the vietnam stock market. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(3), 845–853. <https://doi.org/10.13106/JAFEB.2021.VOL8.NO3.0845>
- Caparelli, F., D'Arcangelis, A. M., & Cassuto, A. (2004). Herding in the Italian Stock Market: A Case of Behavioral Finance. *Journal of Behavioral Finance*, 5(4), 222–230. https://doi.org/10.1207/s15427579jpfm0504_5
- Chandra, A., & Kumar, R. (2011). Determinants of individual investor behaviour: An orthogonal linear transformation approach. *International Journal of Innovation Science*, 4(Nos 3/4), 693–712.
- Economou, F., Kostakis, A., & Philippas, N. (2011). Cross-country effects in herding behaviour: Evidence from four south European markets. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 21(3), 443–460. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2011.01.005>
- Gavrilakis, N., & Floros, C. (2022). The impact of heuristic and herding biases on portfolio construction and performance: The case of Greece. *Review of Behavioral Finance*, 14(3), 436–462. <https://doi.org/10.1108/RBF-11-2020-0295>
- Gervais, S., & Odean, T. (2001). Learning to be overconfident. *The Review of Financial Studies*, 14(1).
- Guney, Y., Kallinterakis, V., & Komba, G. (2017). Herding in frontier markets: Evidence from African stock exchanges. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 47, 152–175. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2016.11.001>
- Hair, J. F., Hult, G. T. M., Ringle, C. M., & Sarstedt, M. (2022). *A primer on partial least squares structural equation modeling (PLS-SEM)* (Third edition). SAGE.
- Hoffmann, A. O. I., Post, T., & Pennings, J. M. E. (2015). How investor perceptions drive actual trading and risk-taking behavior. *Journal of Behavioral Finance*, 16(1), 94–103. <https://doi.org/10.1080/15427560.2015.1000332>
- Hwang, S., & Salmon, M. (2003). Herding and market stress. *Journal of Empirical Finance*, 11(4), 585–616.
- Kengatharan, L., & Kengatharan, N. (2014). The Influence of Behavioral Factors in Making Investment Decisions and Performance: Study on Investors of Colombo Stock Exchange, Sri Lanka. *Asian Journal of Finance & Accounting*, 6(1), 1. <https://doi.org/10.5296/ajfa.v6i1.4893>

- Kumaran, S. (2013). Impact of personal epistemology, heuristics and personal attributes on investment decisions. *International Journal of Financial Research*, 4(3), p62. <https://doi.org/10.5430/ijfr.v4n3p62>
- Kustodian Sentral Efek Indonesia. (2024). *Statistik pasar modal Indonesia*. Author. https://www.ksei.co.id/files/Statistik_Publik_Januari_2024_v3.pdf
- Mamidala, V., Kumari, P., & Singh, D. (2023). Should I invest or not? Investigating the role of biases and status quo. *Qualitative Research in Financial Markets, ahead-of-print*(ahead-of-print), ahead-of-print. <https://doi.org/10.1108/QRFM-12-2022-0198>
- Markowitz, H. (1952). Portfolio selection. *The Journal of Finance*, 7(1), 77. <https://doi.org/10.2307/2975974>
- Nigam, R. M., Srivastava, S., & Banwet, D. K. (2018). Behavioral mediators of financial decision making – a state-of-art literature review. *Review of Behavioral Finance*, 10(1), 2–41. <https://doi.org/10.1108/RBF-07-2016-0047>
- Nofsinger, J. R., & Sias, R. W. (1999). Herding and feedback trading by institutional and individual investors. *The Journal of Finance*, 54(6), 2263–2295. <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00188>
- Nugraha, B. A., & Rahadi, R. A. (2021). Analysis of young generations toward stock investment intention: A preliminary study in an Emerging Market. *Journal of Accounting and Investment*, 22(1), 80–103. <https://doi.org/10.18196/jai.v22i1.9606>
- Nyamute, W. I. (2016). Investor behavior, investor demographic characteristics, investment style and individual investor portfolio performance. *Doctor of Philosophy in Business Administration*, 117–120.
- Paramita, S., Isbanah, Y., & Purwohandoko, P. (2018). Bias kognitif dan personal traits: Studi perilaku investasi muda di surabaya. *JRMSI - Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*, 9(2), 214–235. <https://doi.org/10.21009/JRMSI.009.2.03>
- Robotis, G. (2018). Herding behavior among exchange-traded funds. *Journal of Behavioral Finance*, 19(4), 483–497.
- Sugiyono. (2017). *Metode penelitian kuantitatif, kualitatif, dan R&D*. Alfabeta.
- Wei, J. (2017). Behavioral biases in the corporate bond market. *Journal of Empirical Finance*, 46, 34–55. <https://doi.org/10.1016/j.jempfin.2017.12.003>
- Zahera, S. A., & Bansal, R. (2018). Do investors exhibit behavioral biases in investment decision making? A systematic review. *Qualitative Research in Financial Markets*, 10(2), 210–251. <https://doi.org/10.1108/QRFM-04-2017-0028>

Copyright Holder:

© Dave Reynard et al., (2024)

First Publication Right :

© Bulletin of Community Engagement

This article is under:

CC BY SA