

Overconfidence Bias Pada Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia

Nurmala Suci Lestari¹, Tiar Lina Situngkir²

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Singaperbangsa Karawang
2010631020116@student.unsika.ac.id¹, tiarlina.situngkir@fe.unsika.ac.id²

ABSTRACT

The study aims to determine whether there is an effect of overconfidence bias on the Indonesia Stock Exchange for the period 2014-2023. Overconfidence bias is a behavioral anomaly that occurs in the capital market and is related to investment returns with investor capabilities, where investors will become overconfident and trade aggressively in the following period. The limited research on Behavioral Finance Macro (BFMA,) and as well as the absence of research that details the results in ten-year, five-year, and annual periods make this research interesting. The method used in the research is Vector Autoregression (VAR) with a population of all companies in the LQ45 Index for the period 2014-2023 and a sample of 15 companies that are consistently included in the LQ45 Index during the study period using weekly close price data. The research hypothesis can be answered through the estimation of the VAR model and Impulse Response Function (IRF). Consistent with the research hypothesis, there is a positive and significant relationship between return markets and trading volume. The results of the analysis using the VAR model show that there is an effect of overconfidence bias on the Indonesia Stock Exchange in the 5-year period, namely 2014-2018 and in the annual period, namely 2015, 2018 and 2021.

Keywords: *Overconfidence Bias, Trading Volume, Return Market, Vector Autoregression (VAR), Impulse Response Function, LQ45*

ABSTRAK

Penelitian bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh *overconfidence bias* di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2023. *Overconfidence bias* merupakan sebuah anomali perilaku yang terjadi di pasar modal dan berkaitan dengan keuntungan investasi dengan kemampuan investor, di mana investor akan menjadi terlalu percaya diri dan melakukan perdagangan secara agresif pada periode berikutnya. Penelitian yang masih terbatas mengenai *Behavioral Finance Makro* (BFMA) dan belum adanya penelitian yang merincikan hasil secara mendetail baik dalam periode sepuluh tahunan, lima tahunan, dan pertahun membuat penelitian ini menjadi menarik. Metode yang digunakan dalam penelitian adalah *Vector Autoregression* (VAR) dengan populasi yaitu seluruh perusahaan yang tergabung pada Indeks LQ45 periode 2014-2023 dan didapatkan sampel sebanyak 15 perusahaan yang konsisten masuk ke dalam Indeks LQ45 selama periode penelitian dengan menggunakan data *close price* mingguan. Hipotesis penelitian dapat dijawab melalui estimasi model VAR dan *Impuls Respons Function* (IRF). Konsisten dengan hipotesis penelitian, terdapat hubungan positif dan signifikan diantara *return market* dengan *trading volume*. Hasil analisis menggunakan model VAR menunjukkan bahwa terdapat pengaruh *overconfidence bias* di Bursa Efek Indonesia pada periode 5 tahunan yaitu 2014-2018 dan pada periode tahunan yaitu 2015, 2018 dan 2021.

Kata Kunci: *Overconfidence Bias, Return Market, Trading Volume, Vector Autoregression (VAR), Impuls Respon Function, LQ45*

PENDAHULUAN

PT Kustodian Sentral Efek Indonesia per bulan Desember 2023 menyatakan bahwa terjadi antusias investasi masyarakat Indonesia khususnya pada pasar modal, reksa dana dan surat berharga negara hal ini ditandai dengan peningkatan pada jumlah *Single Investor Identification* (SID) yang mencapai 12,13 juta atau meningkat sebesar 17,6% dibandingkan dengan periode sebelumnya dan fluktuasi yang terjadi pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang cenderung mengalami peningkatan.

Naik turunnya IHSG juga dipengaruhi oleh berbagai faktor salah satunya adalah saham yang memiliki kapitalisasi pasar yang besar, misalnya Indeks LQ45 (Karamoy dan Tasik, 2019). Indeks LQ45 merupakan indeks saham yang sangat aktif diperdagangkan dan harganya berfluktuasi sesuai dengan intensitas perdagangannya, dengan pergantian saham yang diperbarui setiap enam bulan sekali yaitu pada Februari hingga Juli dan Agustus hingga Januari. Indeks LQ45 juga merupakan indeks saham yang menggabungkan 45 saham dengan likuiditas yang tinggi dan fundamental perusahaan yang baik dengan beragam sektor yang mampu menjelaskan kondisi pasar modal Indonesia secara general. Pergerakan indeks ini dapat diakses oleh calon investor secara *real time* dan di mana saja melalui website pengamat saham yaitu <https://finance.yahoo.com/>.

Keterbukaan informasi yang ada pada Indeks LQ45 menjadi tanda dari efisiensi pasar modal, hal ini disebabkan oleh harga sekuritas yang mampu menyampaikan informasi yang relevan. Semakin cepat dan tepat informasi disampaikan pada calon investor, maka semakin efisien juga pasar modal yang ada (Manurung dan Harahap, 2022). Dengan demikian bisa dikatakan bahwa informasi memainkan peranan yang penting dalam aktivitas pasar modal, karena investor dapat membuat keputusan investasi yang didasarkan pada informasi yang tersedia (Priyambodo dan Yunita 2023). Namun pergerakan Indeks LQ45 yang fluktuatif dan tidak pasti sering kali membuat investor mengalami kesalahan dalam penafsiran informasi pasar yang tersedia, sehingga mengakibatkan investor mengambil keputusan investasi secara irasional berdasarkan keyakinan pribadinya saja (Espinosa-Méndez dan Arias, 2021).

Kecenderungan investor yang mengambil keputusan secara irasional ini menjadi tanda bahwa teori *Efficient Market Hypothesis* sudah tidak sepenuhnya relevan. Teori yang membahas mengenai bias perilaku disebut dengan *behavioral finance* dalam teori ini menyatakan bahwa perilaku dalam membuat keputusan keuangan didasarkan pada berbagai keadaan. Pompian (2021) membagi *behavioral finance* menjadi dua yaitu *Behavioral Finance Mikro* (BFMI) dan *Behavioral Finance Makro* (BFMA). Pada praktiknya, *Behavioral Finance Mikro* mempelajari serta meneliti tentang kecenderungan perilaku investor yang dipengaruhi bias dalam melakukan keputusan investasi, sedangkan *Behavioral Finance Makro* menjelaskan

dan mendeteksi mengenai bagaimana sebuah bias dapat menciptakan anomali yang dapat mempengaruhi keadaan pasar modal menjadi tidak efisien.

Bias perilaku yang paling dominan berada pada teori *behavioral finance* dan dibentuk oleh investor yang mengalami kesalahan dalam penafsiran informasi adalah *overconfidence bias* yang merupakan kecenderungan investor dalam melebih-lebihkan keadaan individu dan merasa lebih baik dari orang lain (Situngkir dan Supriyatna, 2022), (Gao 2022) dan (Situngkir et al. 2021).

Penelitian mengenai *overconfidence bias* pernah dilakukan oleh beberapa peneliti, misalnya penelitian yang dilakukan oleh (Kunjal dan Peerbhai, 2021) yang meneliti mengenai Kepercayaan Diri yang Berlebihan dari Investor di Pasar Reksa Dana yang Diperdagangkan di Afrika Selatan. Kemudian penelitian yang dilakukan oleh (Hartiyarningsih dan Rachmansyah, 2018) tentang Perilaku Terlalu Percaya Diri di Bursa Efek Indonesia dan penelitian yang dilakukan oleh (Azam, 2020) yang menganalisa Bias Terlalu Percaya Diri pada Nifty 50 Syariah: Sebuah Analisis Empiris.

Berdasarkan penelitian terdahulu, penelitian ini menggunakan *overconfidence bias* sebagai variabel penelitian dan untuk penelitian yang lebih mendetail mengenai pengaruh *overconfidence bias* pada Indeks LQ45, penelitian dibagi menjadi tiga periode pengamatan yaitu periode sepuluh tahunan, lima tahunan, dan pertahun dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh *overconfidence bias* di Bursa Efek Indonesia.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Data yang digunakan adalah data sekunder yang bersumber dari *close price* mingguan Indeks LQ45 periode 2014-2023. Teknik analisa penelitian menggunakan model *Vector Autoregression* (VAR) dengan *software* EViews versi 13.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Stasioneritas Data

Uji stasioneritas data merupakan langkah awal untuk melakukan regresi VAR. Pengujian menggunakan uji *Augmented Dickey Fuller* (ADF) dengan didasarkan pada perbandingan antara nilai probability ADF dengan nilai kritis MacKinnon dengan syarat sebagai berikut :

1. Jika nilai probability ADF < 0.05, berarti data tersebut stasioner pada tingkat level
2. Jika nilai probability ADF > 0.05, berarti data tersebut stasioner pada tingkat *difference*

Tabel 1. Uji Stasioneritas pada Tingkat Level

Tahun	Variabel	Nilai ADF	Nilai Kritis	Keterangan
2014-2023	<i>Return market</i>	0.0000	0.05	Stasioner
	<i>Trading volume</i>	0.0000	0.05	Stasioner

2014-2018	<i>Return market</i>	0.0000	0.05	Stasioner
	<i>Trading volume</i>	0.0000	0.05	Stasioner
2019-2023	<i>Return market</i>	0.0000	0.05	Stasioner
	<i>Trading volume</i>	0.0000	0.05	Stasioner
2014	<i>Return market</i>	0.0006	0.05	Stasioner
	<i>Trading volume</i>	0.0000	0.05	Stasioner
2015	<i>Return market</i>	0.0000	0.05	Stasioner
	<i>Trading volume</i>	0.0000	0.05	Stasioner
2016	<i>Return market</i>	0.0000	0.05	Stasioner
	<i>Trading volume</i>	0.0034	0.05	Stasioner
2017	<i>Return market</i>	0.0000	0.05	Stasioner
	<i>Trading volume</i>	0.0249	0.05	Stasioner
2018	<i>Return market</i>	0.0000	0.05	Stasioner
	<i>Trading volume</i>	0.0208	0.05	Stasioner
2019	<i>Return market</i>	0.0000	0.05	Stasioner
	<i>Trading volume</i>	0.0407	0.05	Stasioner
2020	<i>Return market</i>	0.0460	0.05	Stasioner
	<i>Trading volume</i>	0.0000	0.05	Stasioner
2021	<i>Return market</i>	0.0000	0.05	Stasioner
	<i>Trading volume</i>	0.0442	0.05	Stasioner
2022	<i>Return market</i>	0.0000	0.05	Stasioner
	<i>Trading volume</i>	0.0390	0.05	Stasioner
2023	<i>Return market</i>	0.0000	0.05	Stasioner
	<i>Trading volume</i>	0.0023	0.05	Stasioner

Sumber: Output EViews 13, data diolah 2024

Merujuk pada tabel 1, hasil uji Augmented Dickey Fuller (ADF) menyatakan bahwa seluruh variabel pada semua periode memiliki nilai yang lebih kecil dari nilai signifikansi 5%. Maka dapat disimpulkan data stasioner pada tingkat level.

Penentuan Lag Optimal

Penentuan panjang lag optimal bertujuan untuk menghilangkan masalah autokorelasi dalam model dan menentukan lag yang cocok untuk regresi. Adapun kriteria yang digunakan dalam penentuan panjang lag adalah LR (*Likelihood Ratio*), AIC (*Akaike Information Criterion*), SIC (*Schwarz Information Criterion*), FPE (*Final Prediction Error*), HQ (*Hannan-Quin Information Criterion*).

Tabel 2. Uji Lag Optimal

Tahun	Lag	LR	FPE	AIC	SC	HQ
2014-2023	1	400.6798	2.20e-09*	14.26020*	14.20409*	14.23806*
2014-2018	1	61.91557	1.00e-09*	15.04770*	14.95011*	15.00822*
2019-2023	1	208.6779	3.55e-09*	13.78151*	13.69013*	13.74462*
2014	1	15.71972*	7.04e-10*	-15.39852	15.15277*	-15.30790
2015	1	5.557055	1.90e-09*	14.40529*	14.32733*	14.37583*
2016	1	3.663648*	7.80e-10*	15.29585*	15.20877*	15.26515*
2017	1	7.849876	1.41e-10*	17.00703*	16.91348*	-16.91604
2018	1	16.12168*	1.50e-09*	14.64401*	14.39324*	14.55269*
2019	1	13.78279*	6.01e-10*	15.55640*	-15.30816	15.46541*
2020	1	29.29411*	2.41e-08*	11.86764*	11.63374*	11.77925*
2021	2	15.32797*	1.31e-09*	-14.77780	14.38415*	14.62966*
2022	1	12.72098*	1.97e09*	14.37166*	-14.12089	14.28034*
2023	1	12.62211*	2.37e-10*	16.48681*	-16.23857	16.39582*

Sumber: Output EViews 13, data diolah 2024

Sebagaimana dijelaskan pada tabel 2, pemilihan lag optimal didasarkan pada perhitungan pada masing-masing kriteria lag optimal ditandai dengan tanda * (bintang). Hampir seluruh tahun menggunakan lag 1 dan hanya tahun 2020 yang menggunakan lag 2.

Estimasi Model VAR

Estimasi model VAR digunakan untuk menjawab rumusan dari hipotesis. Estimasi model VAR menggunakan jumlah lag yang didasarkan pada uji lag optimal. Dalam penelitian ini seluruh tahun pengamatan menggunakan lag 1, kecuali pada tahun 2021 yang menggunakan lag 2. Sebagai perbandingannya dapat digunakan t-tabel sebesar 1.9645 untuk periode 10 tahun yaitu tahun 2014-2023, 1.9691 untuk periode 5 tahun yaitu 2014-2018 dan 2.0085 untuk periode tahunan apabila t-statistik mendekati atau lebih dari t-tabel maka dikatakan signifikan. Dengan hasil uji estimasi adalah sebagai berikut :

Tabel 3. Persamaan model VAR

Tahun	Persamaan	T-Statistik	T-Tabel	Pengaruh mret dan travol	Representasi
2014-2023	1.Mret = -0.0015 + 0.3669 travol(-1) - 0.0725 mret(-1) 2.Travol = 0.0013 + 0.7814 travol(-1) + 0.0023 mret(-1)	1.- 1.610 41 2.0.829 27	1.964 5	1. Tidak signifikan 2. Tidak signifikan	1.Peningkatan <i>return market</i> sebesar 1% pada minggu lalu mengakibatkan <i>return market</i> minggu ini mengalami peningkatan sebesar 0.3369%. Peningkatan <i>trading volume</i> sebesar 1% pada minggu lalu mengakibatkan <i>return market</i> minggu ini mengalami penurunan sebesar 0.0725%. 2.Peningkatan <i>trading volume</i> sebesar 1% pada minggu lalu mengakibatkan <i>trading volume</i> minggu ini mengalami peningkatan sebesar 0.7814%. Peningkatan <i>return market</i> sebesar 1% pada minggu lalu mengakibatkan <i>trading volume</i> minggu ini mengalami peningkatan sebesar 0.0023%.
2014-2018	1.Mret = -0.0015 + 0.5941 travol(-1) -	1.- 3.313 45	1.969 1	1. Signifikan	1.Peningkatan <i>return market</i> sebesar 1% pada minggu lalu mengakibatkan <i>return market</i> minggu ini mengalami peningkatan sebesar

Tahun	Persamaan	T-Statistik	T-Tabel	Pengaruh mret dan travol	Representasi
	$0.2088 \text{ mret}(-1)$ $2. \text{Travol} = 0.0025 + 0.5070 \text{ travol}(-1) + 0.0031 \text{ mret}(-1)$	2.0.573 53		2. Tidak signifikan	0.5941%. Peningkatan trading volume sebesar 1% pada minggu lalu mengakibatkan <i>return market</i> minggu ini mengalami penurunan sebesar 0.2088%. 2. Peningkatan trading volume sebesar 1% pada minggu lalu mengakibatkan trading volume minggu ini mengalami peningkatan sebesar 0.5070%. Peningkatan <i>return market</i> sebesar 1% pada minggu lalu mengakibatkan trading volume minggu ini mengalami peningkatan sebesar 0.0031%.
2019-2023	$1. \text{Mret} = -0.0038 + 0.5182 \text{ travol}(-1) - 0.1675 \text{ mret}(-1)$ $2. \text{Travol} = 0.0001 + 0.7859 \text{ travol}(-1) + 0.0029 \text{ mret}(-1)$	1.0.261 95 2.0.895 03	1.969 1	1. Tidak signifikan 2. Tidak signifikan	1. Peningkatan <i>return market</i> sebesar 1% pada minggu lalu akan mengakibatkan <i>return market</i> minggu ini mengalami peningkatan sebesar 0.5182%. Peningkatan trading volume sebesar 1% pada minggu lalu mengakibatkan <i>return market</i> minggu ini mengalami penurunan sebesar 0.1675%. 2. Peningkatan trading volume sebesar 1% pada minggu lalu akan mengakibatkan trading volume minggu ini meningkat sebesar 0.5182%. Peningkatan <i>return market</i> sebesar 1% pada minggu lalu mengakibatkan trading volume minggu ini

Tahun	Persamaan	T-Statistik	T-Tabel	Pengaruh mret dan travol	Representasi
					mengalami peningkatan sebesar 0.0029%.
2014	1.Mret = 0.0104 - 0.9866 travol(-1) - 0.1869 mret(-1) 2.Travol = 0.0029 + 0.3951 travol(-1) + 0.0226 mret(-1)	1.- 1.29112 2.- 0.412538	2.0085	1. Tidak signifikan 2. Tidak signifikan	1.Peningkatan <i>return market</i> sebesar 1% pada minggu lalu akan mengakibatkan <i>return market</i> pada minggu ini mengalami penurunan sebesar 0.9866%. Peningkatan trading volume sebesar 1% pada minggu lalu akan mengakibatkan <i>return market</i> minggu ini mengalami penurunan sebesar 0.1869%. 2.Peningkatan trading volume sebesar 1% pada minggu lalu akan mengakibatkan trading volume minggu ini mengalami peningkatan sebesar 0.3951%. Peningkatan <i>return market</i> sebesar 1% pada minggu lalu akan mengakibatkan trading volume minggu ini mengalami peningkatan sebesar 0.0226%.
2015	1.Mret = - 0.0064 + 0.7113 travol(-1) - 0.2913 mret(-1) 2.Travol = 0.0037 + 0.2294 travol(-1) -	1. - 2.0988 2. 0.1984	2.0085	1. Signifikan 2. Tidak signifikan	1.Peningkatan <i>return market</i> sebesar 1% pada minggu lalu mengakibatkan <i>return market</i> minggu ini mengalami peningkatan sebesar 0.7113%. Peningkatan trading volume sebesar 1% pada minggu lalu akan mengakibatkan <i>return market</i> minggu ini mengalami penurunan sebesar 0.2913%. 2.Peningkatan trading volume sebesar 1% pada minggu lalu

Tahun	Persamaan	T-Statistik	T-Tabel	Pengaruh mret dan travol	Representasi
	0.0004 mret(-1)				mengakibatkan trading volume pada minggu ini mengalami peningkatan sebesar 0.2294%. Peningkatan <i>return market</i> sebesar 1% pada minggu lalu mengakibatkan trading volume minggu ini menurun sebesar 0.0004%.
2016	1.Mret = 0.0038 – 0.3341 travol(-1) – 0.0704 mret(-1) 2.Travol = 0.0031 + 0.4112 travol(-1) + 0.0043 mret(-1)	1. - 0.4593 2. - 0.1402	2.0085	1. Tidak signifikan 2. Tidak signifikan	1.Peningkatan <i>return market</i> sebesar 1% pada minggu lalu mengakibatkan <i>return market</i> minggu ini mengalami penurunan sebesar 0.3341%. Peningkatan trading volume sebesar 1% pada minggu lalu mengakibatkan <i>return market</i> minggu ini mengalami penurunan sebesar 0.0704%. 2.Peningkatan trading volume sebesar 1% pada minggu lalu mengakibatkan trading volume mengalami peningkatan sebesar 4.112%. Peningkatan <i>return market</i> sebesar 1% pada minggu lalu mengakibatkan trading volume minggu ini mengalami peningkatan sebesar 0.0043%.
2017	1.Mret = 0.0031 + 0.4041 travol(-1) – 0.2013 mret(-1)	1. - 1.4128 2. 0.2094	2.0085	1. Tidak signifikan 2. Tidak signifikan	1.Peningkatan <i>return market</i> sebesar 1% pada minggu lalu mengakibatkan <i>return market</i> minggu ini mengalami peningkatan sebesar 0.4041%. Peningkatan trading volume sebesar 1% pada minggu lalu

Tahun	Persamaan	T-Statistik	T-Tabel	Pengaruh mret dan travol	Representasi
	2.Travol = 0.0025 + 0.4183 travol(-1) + 0.0140 mret(-1)				mengakibatkan <i>return market</i> minggu ini mengalami penurunan sebesar 0.2013%. 2.Peningkatan trading volume sebesar 1% pada minggu lalu mengakibatkan trading volume minggu ini mengalami peningkatan sebesar 0.4183%. Peningkatan <i>return market</i> sebesar 1% pada minggu lalu mengakibatkan trading volume minggu ini mengalami peningkatan sebesar 0.0140%.
2018	1.Mret = -0.0264 + 4.0931 travol(-1) - 0.3125 mret(-1) 2.Travol = 0.0020 + 0.6397 travol(-1) - 0.0048 mret(-1)	1. -2.0954 2. 1.6819	2.0085	1. Signifikan 2. Tidak signifikan	1.Peningkatan <i>return market</i> sebesar 1% pada minggu lalu mengakibatkan <i>return market</i> minggu ini mengalami peningkatan sebesar 4.0931%. Peningkatan trading volume sebesar 1% pada minggu lalu mengakibatkan <i>return market</i> minggu ini mengalami penurunan sebesar 0.3125% 2.Peningkatan trading volume sebesar 1% pada minggu lalu mengakibatkan trading volume minggu ini mengalami peningkatan sebesar 0.6397%. Peningkatan <i>return market</i> sebesar 1% pada minggu lalu mengakibatkan trading volume minggu ini

Tahun	Persamaan	T-Statistik	T-Tabel	Pengaruh mret dan travol	Representasi
					mengalami penurunan sebesar 0.0048%.
2019	<p>1.Mret = 0.0128 - 2.5843 travol(-1) - 0.0680 mret(-1)</p> <p>2.Travol = 0.0020 + 0.5980 travol(-1) + 0.0023 mret(-1)</p>	<p>1. - 0.870 2</p> <p>2. - 0.451 5</p>	2.008 5	<p>1.Tidak signifikan</p> <p>2.Tidak signifikan</p>	<p>1.Peningkatan <i>return market</i> sebesar 1% pada minggu lalu mengakibatkan <i>market return</i> minggu ini mengalami penurunan sebesar 2.584%. Peningkatan trading volume sebesar 1% pada minggu lalu mengakibatkan <i>return market</i> mengalami penurunan sebesar 0.0680%.</p> <p>2.Peningkatan trading volume sebesar 1% pada minggu lalu mengakibatkan trading volume mengalami peningkatan sebesar 0.589%. Peningkatan <i>return market</i> sebesar 1% pada minggu lalu mengakibatkan trading volume minggu ini mengalami peningkatan sebesar 0.0023%.</p>
2020	<p>1.Mret = - 0.0129 + 1.2649 travol(-1) - 0.0263 mret(-1)</p> <p>2.Travol = 0.0030 + 0.6912 travol(-1) + 0.0052 mret(-1)</p>	<p>1. 0.655 0</p> <p>2. - 0.654 9</p>	2.008 5	<p>1.Tidak signifikan</p> <p>2.Tidak signifikan</p>	<p>1.Peningkatan <i>return market</i> sebesar 1% pada minggu lalu mengakibatkan <i>return market</i> pada minggu ini mengalami peningkatan sebesar 1.2649%. Peningkatan trading volume sebesar 1% pada minggu lalu mengakibatkan <i>return market</i> minggu ini mengalami peningkatan sebesar 0.0263%.</p> <p>2.Peningkatan trading volume sebesar 1% pada minggu lalu mengakibatkan trading</p>

Tahun	Persamaan	T-Statistik	T-Tabel	Pengaruh mret dan travol	Representasi
					<p>volume minggu ini mengalami peningkatan sebesar 0.6912%. Peningkatan <i>return market</i> sebesar 1% pada minggu lalu mengakibatkan trading volume minggu ini mengalami peningkatan sebesar 0.0051%.</p>
2021	<p>1. Mret = -0.0139 + 4.4919 travol(-1) - 2.6336 travol (-2) - 0.1166 mret(-1) - 0.1815 mret(-2)</p> <p>2. Travol = 0.0026 + 0.8928 travol(-1) - 0.2361 travol (-2) - 0.0052 mret(-1) - 0.0178 mret(-2)</p>	<p>1. -0.9803</p> <p>2. -1.5330</p> <p>3. 3.2840</p> <p>4. -2.0017</p>	2.0085	<p>1. Tidak signifikan</p> <p>2. Tidak signifikan</p> <p>3. Signifikan</p> <p>4. Signifikan</p>	<p>1. Peningkatan <i>return market</i> sebesar 1% pada minggu lalu mengakibatkan <i>return market</i> minggu ini meningkat sebesar 4.419%. Peningkatan trading volume sebesar 1% pada minggu lalu mengakibatkan <i>return market</i> minggu ini mengalami penurunan sebesar 0.1166%. Peningkatan <i>return market</i> sebesar 1% pada dua minggu lalu mengakibatkan <i>return market</i> minggu selanjutnya meningkat sebesar 2.6336%. Peningkatan trading volume sebesar 1% pada dua minggu lalu mengakibatkan <i>return market</i> minggu selanjutnya mengalami penurunan sebesar 0.1815.</p> <p>2. Peningkatan trading volume sebesar 1% pada minggu lalu mengakibatkan trading volume pada minggu ini mengalami peningkatan sebesar 0.8928%. Peningkatan <i>return market</i> sebesar 1% pada minggu lalu</p>

Tahun	Persamaan	T-Statistik	T-Tabel	Pengaruh mret dan travol	Representasi
					mengakibatkan trading volume minggu ini mengalami penurunan sebesar 0.0052%. Peningkatan trading volume sebesar 1% pada dua minggu lalu mengakibatkan trading volume pada minggu selanjutnya mengalami penurunan sebesar 0.2361%. Peningkatan <i>return market</i> sebesar 1% pada dua minggu lalu mengakibatkan trading volume minggu selanjutnya mengalami penurunan sebesar 0.0178%
2022	1.Mret = -0.0012 + 0.1987 travol(-1) - 0.0466 mret(-1) 2.Travol = 0.0029 + 0.6335 travol(-1) - 0.0024 mret(-1)	1.- 0.2986 2.0.1669	2.0085	1.Tidak signifikan 2.Tidak signifikan	1.Peningkatan <i>return market</i> sebesar 1% pada minggu lalu mengakibatkan <i>return market</i> minggu ini mengalami peningkatan sebesar 0.1987%. Peningkatan trading volume sebesar 1% pada minggu lalu mengakibatkan <i>return market</i> minggu ini mengalami penurunan sebesar 0.0466%. 2.Peningkatan trading volume sebesar 1% pada minggu lalu mengakibatkan trading volume minggu ini mengalami peningkatan sebesar 0.6335%. Peningkatan <i>return market</i> sebesar 1% pada minggu lalu mengakibatkan trading volume minggu ini

Tahun	Persamaan	T-Statistik	T-Tabel	Pengaruh mret dan travol	Representasi
					mengalami penurunan sebesar 0.0024%
2023	1.Mret = -0.0028 + 0.5903 travol(-1) + 0.1879 mret(-1) 2.Travol = 0.0030 + 0.4546 travol(-1) - 0.0048 mret(-1)	1. 1.4825 2. 0.5850	2.0085	1. Tidak signifikan 2. Tidak signifikan	1.Peningkatan <i>return market</i> sebesar 1% pada minggu lalu mengakibatkan <i>return market</i> minggu ini mengalami peningkatan sebesar 0.5903%. peningkatan trading volume sebesar 1% pada minggu lalu mengakibatkan <i>return market</i> minggu ini mengalami peningkatan sebesar 0.1879%. 2.Peningkatan trading volume sebesar 1% pada minggu ini mengakibatkan trading volume minggu ini mengalami peningkatan sebesar 0.4546. Peningkatan <i>return market</i> sebesar 1% pada minggu lalu mengakibatkan trading volume minggu ini mengalami penurunan sebesar 0.0048%.

Sumber :Output EViews 13, data diolah 2024

Uji Stabilitas

Uji stabilitas merupakan sebuah syarat untuk melakukan analisis selanjutnya dalam model VAR. Uji stabilitas juga bertujuan untuk mengetahui valid atau tidaknya hasil *impulse respons function* dan *variance decomposition*. Apabila data stabil maka modulus kurang dari 1.

Tabel 4. Uji Stabilitas VAR

Tahun	Root	Modulus
2014-2023	0.782497	0.782497
	-0.073524	0.073524
2014-2018	0.509610	0.509610

	-0.211419	0.211419
2019-2023	0.787915	0.787915
	0.014753	0.014753
2014	0.353877	0.353877
	-0.145639	0.145639
2015	-0.290633	0.290633
	0.228747	0.228747
2016	0.408196	0.408196
	-0.067395	0.067395
2017	0.427381	0.427381
	-0.210381	0.210381
2018	0.618430	0.618430
	-0.291140	0.291140
2019	0.588761	0.588761
	-0.058684	0.058684
2020	0.701124	0.701124
	0.016524	0.016524
2021	0.0515512 – 0.193338i	0.550575
	0.515512 + 0.19338i	0.550575
	-0.127406 – 0.529476i	0.5445890
	-0.127406 + 0.529476i	0.544589
2022	0.632822	0.632822
	-0.045902	0.045902
2023	0.443586	0.443586
	0.199050	0.199050

Sumber :Output EViews 13, data diolah 2024

Merujuk pada tabel 4, Hasil uji stabilitas pada seluruh periode memiliki modulus kurang dari satu, sehingga data stabil dan hasil uji *impulse respons function* dan *variance decomposition* bisa dinyatakan valid.

Uji Kausalitas Granger

Uji kausalitas granger merupakan sebuah uji yang bertujuan untuk mendeteksi hubungan kausalitas, apakah sebuah variabel dapat dijadikan variabel endogen sekaligus variabel eksogen atau tidak. Hal ini didasarkan dengan membandingkan $F_{statistik}$ dengan F_{tabel} . Apabila $F_{statistik} > F_{tabel}$ maka terjadi hubungan kausalitas, namun apabila $F_{statistik} < F_{tabel}$ maka tidak terjadi hubungan kausalitas atau juga bisa dilihat dari probabilitasnya, apabila kurang dari 0.05 maka terjadi hubungan kausalitas. Sebagai perbandingannya dapat digunakan F-tabel sebesar 3.8594 untuk periode 10 tahun yaitu tahun 2014-2023, 3.8776 untuk periode 5 tahun yaitu 2014-2018 dan 4.0343 untuk periode tahunan apabila t-statistik mendekati atau lebih dari t-tabel maka dikatakan signifikan. Dengan hasil uji estimasi adalah sebagai berikut :

Tabel 5. Uji Kausalitas Granger

Tahun	Hipotesis	Obs	F- Statistik	F- Tabel	Prob.	Keterangan
2014- 2023	Mret does not granger cause travol Travol does not granger cause mret	499	0.68768 0.69966	3.859 4	0.4033 0.4074	Tidak ada hubungan kausalitas
2014- 2019	Mret does not granger cause travol Travol does not granger cause mret	240	0.52759 0.53476	3.877 6	0.5865 0.5907	Tidak ada hubungan kausalitas
2019- 2023	Mret does not granger cause travol Travol does not granger cause mret	252	0.47679 0.80108	3.877 6	0.3716 0.4905	Tidak ada hubungan kausalitas
2014	Mret does not granger cause travol Travol does not granger cause mret	49	8.30755 0.17254	4.034 3	0.6798 0.0060	Terjadi hubungan kausalitas satu arah
2015	Mret does not granger cause travol Travol does not granger cause mret	51	0.00774 0.03940	4.034 3	0.8435 0.9303	Tidak ada hubungan kausalitas
2016	Mret does not granger cause travol Travol does not granger cause mret	46	0.01968 0.25589	4.034 3	0.6155 0.8891	Tidak ada hubungan kausalitas
2017	Mret does not granger cause travol Travol does not granger cause mret	48	0.04387 2.19051	4.034 3	0.1458 0.8350	Tidak ada hubungan kausalitas
2018	Mret does not granger cause travol Travol does not granger cause mret	47	0.41482 2.82904	4.034 3	0.0997 0.5229	Tidak ada hubungan kausalitas
2019	Mret does not granger cause travol Travol does not granger cause mret	48	0.11591 0.75726	4.034 3	0.3888 0.7351	Tidak ada hubungan kausalitas
2020	Mret does not granger cause travol Travol does not granger cause mret	51	0.42908 0.45190	4.034 3	0.5156 0.5047	Tidak ada hubungan kausalitas
2021	Mret does not granger cause travol Travol does not granger cause mret	49	1.06526 5.59740	4.034 3	0.0068 0.3534	Terjadi hubungan kausalitas satu arah

2022	Mret does not granger cause travol Travol does not granger cause mret	47	0.02530 0.02788	4.034 3	0.8682 0.8744	Tidak ada hubungan kausalitas
2023	Mret does not granger cause travol Travol does not granger cause mret	48	0.08110 0.34225	4.034 3	0.5615 0.7771	Tidak ada hubungan kausalitas

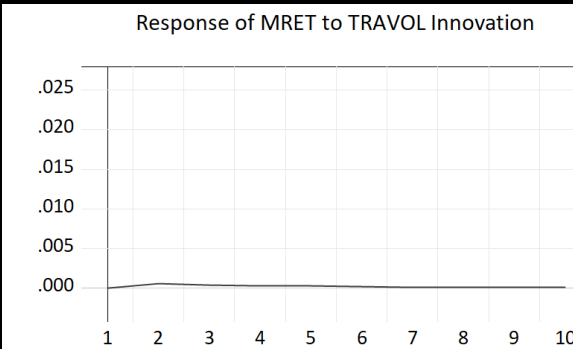
Sumber: Output EViews 13, data diolah 2024

Dari hasil uji kausalitas granger, dapat dilihat bahwa tidak ada hubungan kausalitas granger diantara dua variabel tersebut. Hal ini karena, indikasi adanya hubungan tersebut dilihat dari nilai probabilitasnya, apabila probabilitas lebih besar dari 5% maka hanya pada tahun 2014 *return market* berpengaruh pada *trading volume* dan pada tahun 2021 *trading volume* berpengaruh pada *return market* hal ini menyatakan pada tahun 2014 dan 2021 terjadi hubungan satu arah antara variabel *return market* dan variabel *trading volume*

Uji Impulse Respons Function

Uji *Impuls respons function* bertujuan untuk mendeteksi respon satu variabel akibat perubahan dari variabel lain dan uji ini juga bertujuan untuk melihat respon positif dan negatif dari satu variabel ke variabel lain yang menjadi acuan untuk menentukan hasil penelitian. Respon positif dapat dilihat dari garis IRF yang cenderung berada di atas garis horizontal. Pada pengujian ini akan dilihat dari respon antara *return market* dan *trading volume*. Merujuk estimasi VAR yang telah dilakukan sebelumnya, hanya periode lima tahunan yaitu 2014-2018 dan periode tahunan yaitu 2015, 2018 dan 2021 pada uji IRF difokuskan pada tahun tersebut. Apabila *return market* berhubungan positif dengan *trading volume* maka hal ini mengindikasikan terjadinya *overconfidence bias*.

Tabel 6. Hasil Uji IRF

Tahun	Output EViews	Representasi	Keterangan
2014 - 2023	 <p>Response of MRET to TRAVOL Innovation</p>	<p><i>Return market</i> berhubungan positif dengan <i>Trading volume</i>.</p>	<p>Tidak terjadi <i>overconfidence bias</i></p>

Tahun	Output EViews	Representasi	Keterangan
2014 - 2018		Return market berhubungan positif dengan Trading volume.	Terjadi overconfidence bias
2019 - 2023		Return market berhubungan positif dengan Trading volume	Tidak terjadi overconfidence bias
2014		Return market berhubungan negatif dengan Trading volume	Tidak terjadi overconfidence bias
2015		Return market berhubungan positif dengan Trading volume	Terjadi overconfidence bias

Tahun	Output EViews	Representasi	Keterangan
2016		Return market berhubungan positif dengan Trading volume	Tidak terjadi overconfidence bias
2017		Return market berhubungan positif dengan Trading volume	Tidak terjadi overconfidence bias
2018		Return market berhubungan positif dengan Trading volume	Terjadi overconfidence bias
2019		Return market berhubungan negatif dengan Trading volume	Tidak terjadi overconfidence bias

Tahun	Output EViews	Representasi	Keterangan
2020		Return market berhubungan positif dengan Trading volume	Tidak terjadi <i>overconfidence bias</i>
2021		Return market berhubungan positif dengan Trading volume	Terjadi <i>overconfidence bias</i>
Tahun	Output EViews	Representasi	Keterangan
2022		Return market berhubungan positif dengan Trading volume	Tidak terjadi <i>overconfidence bias</i>
2023		Return market berhubungan positif dengan Trading volume	Tidak terjadi <i>overconfidence bias</i>

Sumber: Output EViews 13, data diolah 2024

Merujuk pada tabel 6, hipotesis penelitian yang menduga terdapat pengaruh *overconfidence bias* di Bursa Efek Indonesia menggunakan proksi *return market* dan *trading volume* dengan indikasi *return market* berhubungan positif dengan *trading volume* diterima. Hal ini ditandai dengan estimasi model VAR yang signifikan pada periode lima tahunan yaitu 2014-2018 dan periode tahunan yaitu 2015, 2018 dan 2021. Sehingga, hasil uji *Impuls Respon Function* (IRF) menunjukkan pada periode lima tahunan dan tahunan terjadi respon positif *return market* pada *trading volume* yang berarti *return market* yang didapatkan sebelumnya dapat mempengaruhi *trading volume* dimasa mendatang. Hal ini dikarenakan ketika investor mendapat *return* yang positif maka minat untuk melakukan *trading* juga akan meningkat dengan keyakinan bahwa *return* yang didapatkan akan lebih besar lagi tanpa memperhatikan informasi yang tersedia di pasar. Hal serupa pernah dikemukakan oleh Statman dan Thorley (2006) yang menyatakan bahwa tingkat *overconfidence bias* berubah bersama *return*, sehingga *return* dapat digunakan untuk mengidentifikasi perilaku *overconfidence bias*. Investor yang mendapatkan *return* akan lebih *overconfidence* ketika mendapat *return* positif sehingga mampu meningkatkan *trading volume* (Hartiyaningsih dan Rachmansyah, 2018). Hasil penelitian ini menandakan bahwa *overconfidence bias* masih mempengaruhi Bursa Efek Indonesia.

Namun, *overconfidence bias* tidak berpengaruh di Bursa Efek Indonesia pada periode sepuluh tahunan yaitu 2014-2023, periode lima tahunan 2019-2023 dan periode tahunan yaitu 2014, 2016, 2017, 2019, 2020, 2022 dan 2023. Hal ini dikarenakan pada tahun 2014, 2016 dan 2019 terjadi pemilu di Indonesia dan Amerika Serikat, politik menjadi salah satu faktor penentu investor dalam melakukan aktivitas perdagangan saham. Pada tahun 2017 terjadi pelemahan rupiah atas dolar dan pada tahun 2020, 2022 dan 2023 terjadi peristiwa pandemi yang membuat kekacauan ekonomi dunia yang menyebabkan sentiment negatif dari investor, di mana investor menunjukkan perilaku penurunan minat investasi pada saham yang beresiko. Ketidakpastian pasar karena peristiwa tersebut membuat investor memiliki keraguan yang akhirnya mendorong investor untuk menunda aktivitas perdagangannya sebagai respon untuk mengurangi risiko kerugian karena fluktuasi pasar yang terjadi. Hal ini menjadi tanda bahwa peristiwa yang terjadi di tahun tersebut dapat menimbulkan perubahan perilaku keuangan pada investor. Hasil penelitian ini mendukung temuan (Kunjal dan Peerbhai, 2021) yang menyatakan bahwa terjadi pengaruh *overconfidence bias* yang ditandai dengan *return market* berhubungan positif signifikan dengan *trading volume*.

KESIMPULAN

Hipotesis penelitian berupa H1 : Pada saat terjadi *overconfidence bias*, *return market* akan berhubungan positif dengan *trading volume*, diterima yang artinya terdapat pengaruh *overconfidence bias* di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini juga memberikan kesimpulan bahwa investor saham LQ45 masih bereaksi terhadap pergerakan yang terjadi pada *return market*, sehingga indeks masih terpengaruh oleh

behavioral finance berupa *overconfidence bias* pada periode lima tahunan yaitu 2014-2018 dan periode tahunan yaitu 2015, 2018 dan 2021.

DAFTAR PUSTAKA

- Azam, Q. (2020). Overconfidence bias in Nifty 50 Shariah: An empirical analysis. *EPRA International Journal of Economics, Business and Management Studies (EBMS)*, 7(October), 57-63. <https://doi.org/10.36713/epra1013>
- Chaudhuri, T. D., & Bhamrah, G. K. (2019). Can portfolio return exceed return market? An examination of the efficient market hypothesis for the Indian stock market. *Journal of Economics Library*, 6(3), 373-381.
- Espinosa-Méndez, C., & Arias, J. (2021). COVID-19 effect on herding behaviour in European capital markets. *Finance Research Letters*, 38, 101787. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101787>
- Gao, G. E. (2022). Overconfidence can influence investor behaviours in China. *BCP Business & Management*, 33, 622-627.
- Hartianingsih, I., & Rachmansyah, Y. (2018). Perilaku overconfidence di Bursa Efek Indonesia (BEI) (Studi kasus pada index LQ45 periode 2014-2016). *Media Ekonomi Dan Manajemen*, 33(2), 214-230. <https://doi.org/10.24856/mem.v33i2.713>
- Karamoy, H., & Tasik, H. H. D. (2019). Peran eksistensi saham di LQ45 pada kinerja profitabilitas perusahaan. *EKUITAS (Jurnal Ekonomi Dan Keuangan)*, 3(1), 72-94. <https://doi.org/10.24034/j25485024.y2019.v3.i1.4117>
- Kunjal, D., & Peerbhai, F. (2021). Investor overconfidence in the South African exchange traded fund market. *Cogent Economics and Finance*, 9(1). <https://doi.org/10.1080/23322039.2021.1978190>
- Lina Situngkir, T., & Supriyatna, Y. (2022). Interaction between gender and cognitive factor toward investment decision. *Peer-Reviewed Article Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 26(2), 2443-2687. <https://doi.org/10.26905/jkdp.v26i2.7021>
- Manurung, F. E., & Harahap, M. I. (2022). Jurnal Ilmu Komputer, Ekonomi Dan Manajemen (JIKEM). *Jurnal Ilmu Komputer, Ekonomi Dan Manajemen (JIKEM)*, 2(1), 1365-1371.
- Pompian, M. M. (2021). *Behavioral finance and your portfolio: A navigation guide for building wealth*. John Wiley & Sons, Inc.
- Priyambodo, M. G., & Yunita, I. (2023). Analisis reaksi pasar modal terhadap peristiwa perang Rusia dan Ukraina. *Journal of Management & Business*, 6(1), 605-614. <https://doi.org/10.37531/sejaman.v6i1.3741>

Al-Kharaj: Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah

Volume 7 Nomor 1 (2025) 18 – 40 P-ISSN 2656-2871 E-ISSN 2656-4351

DOI: 10.47467/alkharaj.v7i1.3975

Situngkir, T. L., & Nugraha, N. (2021). Volatility of LQ45 index situation before and after Eid Al-Fitr. *International Journal of Social Science and Business*, 5(3), 379. <https://doi.org/10.23887/ijssb.v5i3.34727>

Situngkir, T. L., et al. (2021). Perilaku bias dalam menentukan keputusan investasi. *UM Jember Press*, 7-15. <https://doi.org/10.32528/psneb.v0i0.5145>

Statman, M., & Thorley, S. (2006). Investor overconfidence and trading volume. *The Review of Financial Studies*, 19(4). <https://doi.org/10.1093/rfs/hhj032>