

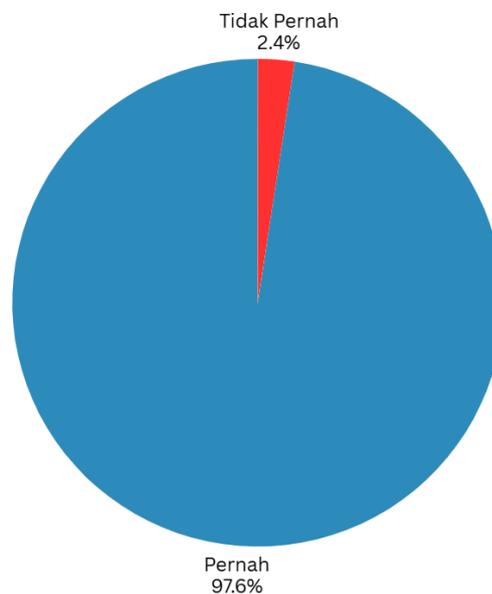
## BAB IV

### HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Bagian ini menjelaskan analisis hasil pengisian kuesioner responden. Penelitian ini dilakukan dengan membagikan *google form* kepada total 405 responden valid dan 10 responden tidak valid karena tidak memenuhi kriteria responden penelitian. Data diolah dengan SPSS Versi 31 untuk menganalisis hasil penelitian, terdiri dari uji validitas, reliabilitas, uji asumsi klasik, dan hipotesis.

#### 4.1 Analisis Deskriptif Pertanyaan Saringan

Responden yang ditentukan dalam penelitian ini adalah mereka yang berpengalaman dalam berinvestasi di pasar saham atau *cryptocurrency*, oleh karena itu, terdapat pertanyaan saringan untuk menentukan responden yang sesuai dengan kriteria dalam penelitian ini.



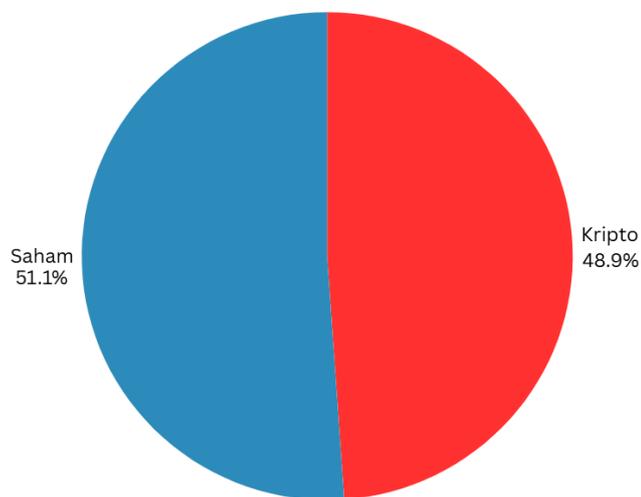
**Gambar 4. 1 Pertanyaan Saringan  
(Data Primer Diolah, 2025)**

Pertanyaan “Apakah anda berinvestasi di saham atau *crypto*?” ditujukan untuk memastikan bahwa responden yang dapat mengisi kuesioner penelitian ini pernah

berinvestasi di pasar saham atau *cryptocurrency*. Dari hasil pengisian kuesioner berhasil mendapatkan total 97.6% (405) responden pernah berinvestasi di saham atau *cryptocurrency* sedangkan 2.4% (10) belum pernah berinvestasi di kedua instrumen tersebut. Dengan begitu, total responden yang memenuhi kriteria dalam penelitian ini berjumlah 405 responden.

#### 4.2 Analisis Deskriptif Pertanyaan Pengalaman Investasi

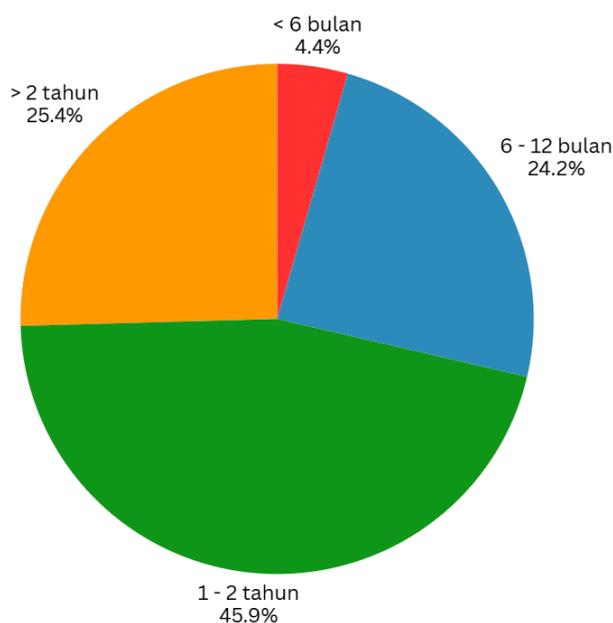
Analisis ini dilakukan untuk melihat pengalaman investasi responden yang dilakukan dengan mengajukan pertanyaan yaitu,



**Gambar 4. 2 Pertanyaan Saringan  
(Data Primer Diolah, 2025)**

“Dimanakah anda lebih dominan berinvestasi” yang ditujukan untuk melihat responden ini lebih dominan berinvestasi di instrumen saham atau *cryptocurrency*. Dari hasil pengisian kuesioner berhasil mendapatkan total 51.2% (207) responden yang lebih dominan berinvestasi di pasar saham, sedangkan 48.8% (198) responden yang lebih dominan berinvestasi di *cryptocurrency*.

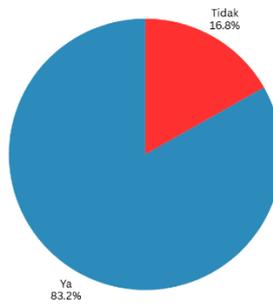
Pertanyaan “Berapa lama Anda telah berinvestasi di saham atau *crypto*?” ditujukan untuk mengetahui jangka waktu pengalaman berinvestasi responden, yang terbagi menjadi 4 bagian.



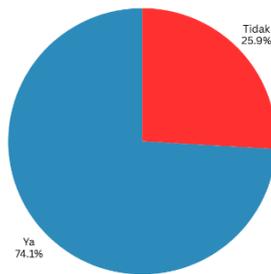
**Gambar 4. 3 Pertanyaan Pengalaman Investasi  
(Data Primer Diolah, 2025)**

Hasil dari pertanyaan ini berhasil memperlihatkan responden dengan pengalaman dibawah 6 bulan 4.5% (18), lalu 6 – 12 bulan 24.3% (98), 1 – 2 tahun 45.8% (185) dan diatas 2 tahun 25.5% (103).

Pertanyaan “Apakah anda aktif mengikuti komunitas atau forum yang berkaitan dengan saham atau *crypto*?” dan “Apakah anda pernah mengikuti pelatihan atau kelas yang berkaitan dengan saham atau *crypto*?” ditujukan untuk menambah wawasan mengenai pengalaman berinvestasi responden dari cara pembelajaran dan lingkungan investasi yang mereka miliki.



**Gambar 4. 4 Pertanyaan Mengenai Komunitas  
(Data Primer Diolah, 2025)**



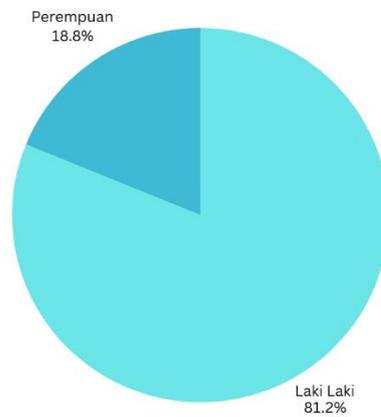
**Gambar 4. 5 Pertanyaan Mengenai Pelatihan  
(Data Primer Diolah, 2025)**

83.2% (336) dari responden aktif mengikuti komunitas, dan 74.1% (300) sudah pernah mengikuti pelatihan atau kelas yang berkaitan dengan saham atau *cryptocurrency*.

### 4.3 Analisis Deskriptif Pertanyaan Demografis

Analisis ini dilakukan untuk melihat karakteristik responden yang dilakukan dengan mengajukan pertanyaan demografis seperti jenis kelamin, usia, pendidikan, pekerjaan, dan total nilai aset yang pernah diinvestasikan. Bagian ini akan dibagi menjadi dua, yaitu data untuk investor saham dan *cryptocurrency*.

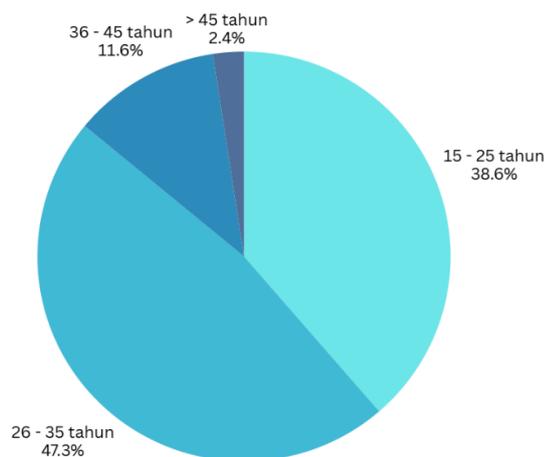
### 4.3.1 Hasil Analisis Deskriptif Pertanyaan Demografis Investor Saham



Gambar 4. 6 Pertanyaan Demografis (Jenis Kelamin)

(Data Primer Diolah, 2025)

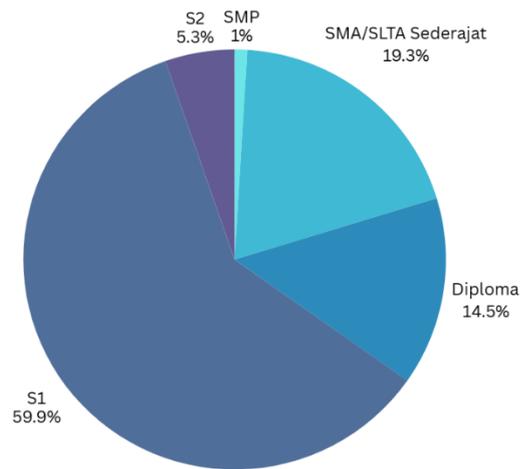
Tabel diatas menunjukkan mayoritas jenis kelamin dari perwakilan responden investor saham merupakan laki-laki dengan jumlah 81,2% (168), dan perempuan 18,8% (39)



Gambar 4. 7 Pertanyaan Demografis (Usia)

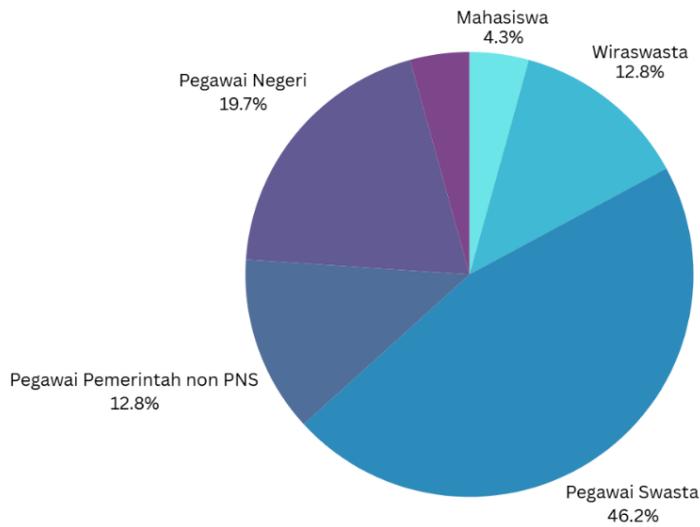
(Data Primer Diolah, 2025)

Dalam usia, penelitian ini mendapatkan rentang usia mayoritas 26-35 tahun dengan total 47,3% (98), lalu usia 15-25 tahun dengan total 38,6% (80), 36-45 tahun dengan total 11,6% (24) dan diatas 45 tahun terdapat 2,4% (5).



**Gambar 4. 8 Pertanyaan Demografis (Pendidikan Terakhir)**  
**(Data Primer Diolah, 2025)**

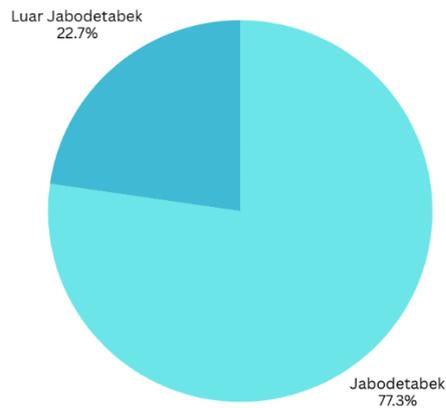
Data pendidikan terakhir dari responden menunjukkan mayoritas di S1 dengan jumlah 59,9% (124), diikuti dengan SMA/SLTA Sederajat 19,3% (40), Diploma 14,5% (30), S2 5,3% (11), dan SMP 1% (2).



**Gambar 4. 9 Pertanyaan Demografis (Pekerjaan)**

**(Data Primer Diolah, 2025)**

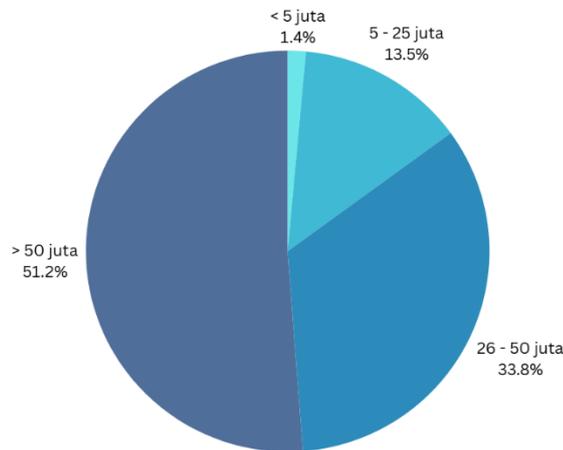
Data pekerjaan dari responden menunjukkan mayoritas di pegawai swasta dengan jumlah 46,2% (108), lalu pegawai negeri 19,7% (46) pegawai pemerintah non PNS 12,8% (30), wiraswasta 12,8% (30), mahasiswa 4,3% (10), dan professional 4,3% (10).



**Gambar 4. 10 Pertanyaan Demografis (Tempat Tinggal)**

**(Data Primer Diolah, 2025)**

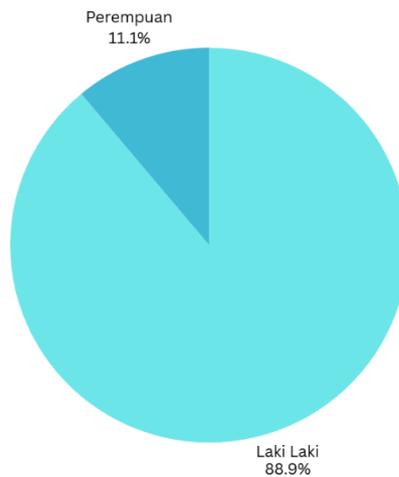
Tempat tinggal responden investor saham berada di Jabodetabek 77,3% (160) dan luar Jabodetabek 22,7% (47).



**Gambar 4. 11 Pertanyaan mengenai Total Aset  
(Data Primer Diolah, 2025)**

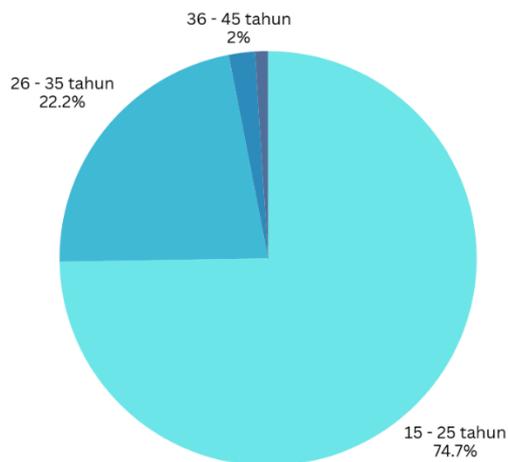
Data di atas menunjukkan total nilai aset yang pernah diinvestasikan responden dari investor saham. Mayoritas pernah menginvestasikan lebih dari 50 juta rupiah aset mereka dalam saham dengan jumlah 51,2% (106), lalu 26 – 50 juta rupiah dengan jumlah 33,8% (70), 5 – 25 juta rupiah 13,5% (28), dan dibawah 5 juta rupiah 1,4% (3).

### 4.3.2 Hasil Analisis Deskriptif Pertanyaan Demografis Investor *Crypto*



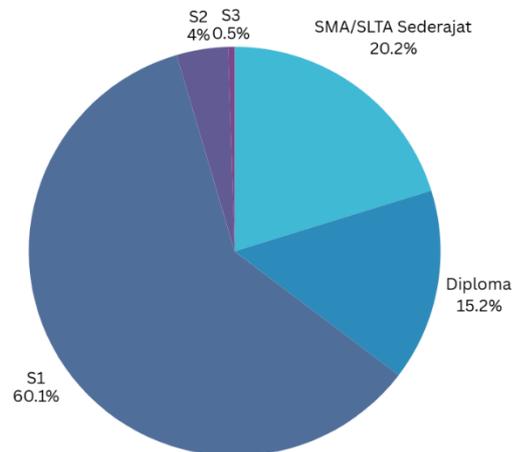
**Gambar 4. 12** Pertanyaan Demografis (Jenis Kelamin)  
(Data Primer Diolah, 2025)

Tabel diatas menunjukkan mayoritas jenis kelamin dari perwakilan responden investor *cryptocurrency* merupakan laki-laki dengan jumlah 88,9% (176), dan perempuan 11,1% (22)



**Gambar 4. 13** Pertanyaan Demografis (Usia)  
(Data Primer Diolah, 2025)

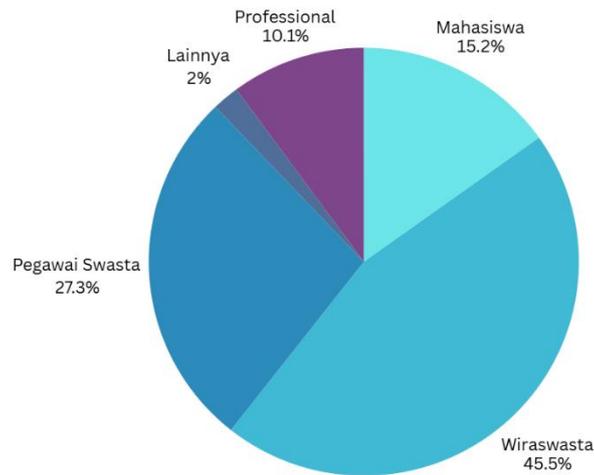
Dalam usia, penelitian ini mendapatkan rentang usia mayoritas 15 – 25 tahun dengan total 74,7% (148), lalu usia 26-35 tahun dengan total 22,2% (44), 36-45 tahun dengan total 2% (4) dan diatas 45 tahun terdapat 1% (2).



**Gambar 4. 14 Pertanyaan Demografis (Pendidikan Terakhir)**

**(Data Primer Diolah, 2025)**

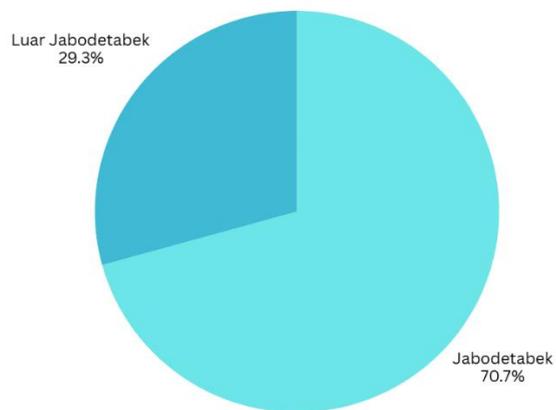
Data pendidikan terakhir dari responden menunjukkan mayoritas di S1 dengan jumlah 60,1% (119), diikuti dengan SMA/SLTA Sederajat 20,2% (40), Diploma 15,2% (30), S2 4% (8), dan S3 1% (1).



**Gambar 4. 15 Pertanyaan Demografis (Pekerjaan)**

**(Data Primer Diolah, 2025)**

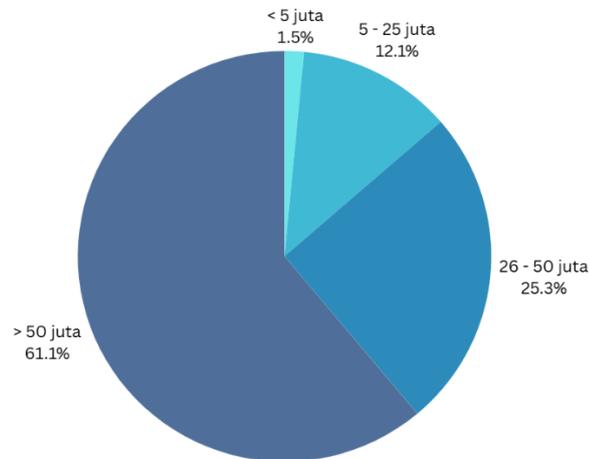
Data pekerjaan dari responden menunjukkan mayoritas di wiraswasta dengan jumlah 45,5% (90), lalu pegawai swasta 27,3% (54), mahasiswa 15,2% (30), profesional 10,1% (20), dan lainnya 2% (4).



**Gambar 4. 16 Pertanyaan Demografis (Tempat Tinggal)**

**(Data Primer Diolah, 2025)**

Tempat tinggal responden investor *cryptocurrency* berada di Jabodetabek 70,7% (140) dan luar Jabodetabek 29,3% (58).

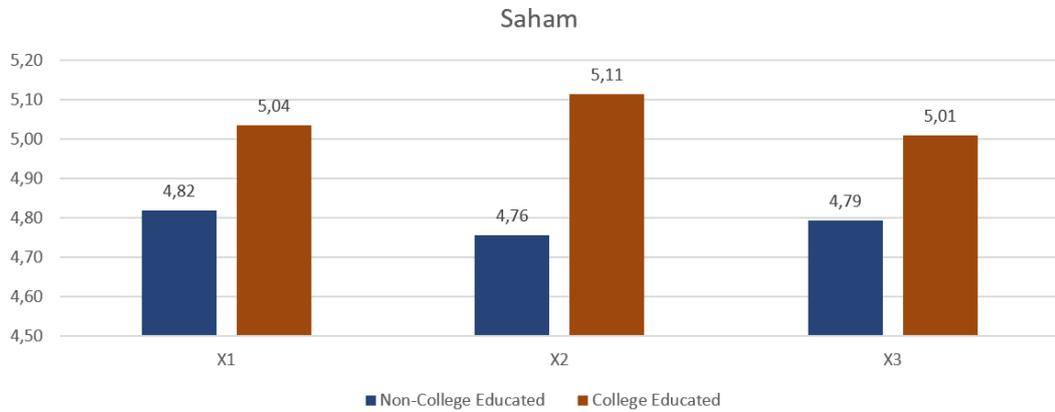


**Gambar 4. 17 Pertanyaan mengenai Total Aset  
(Data Primer Diolah, 2025)**

Data di atas menunjukkan total nilai aset yang pernah diinvestasikan responden dari investor *cryptocurrency*. Mayoritas pernah menginvestasikan lebih dari 50 juta rupiah aset mereka dalam saham dengan jumlah 61,1% (121), lalu 26 – 50 juta rupiah dengan jumlah 25,3% (50), 5 – 25 juta rupiah 12,1% (24), dan dibawah 5 juta rupiah 1,5% (3).

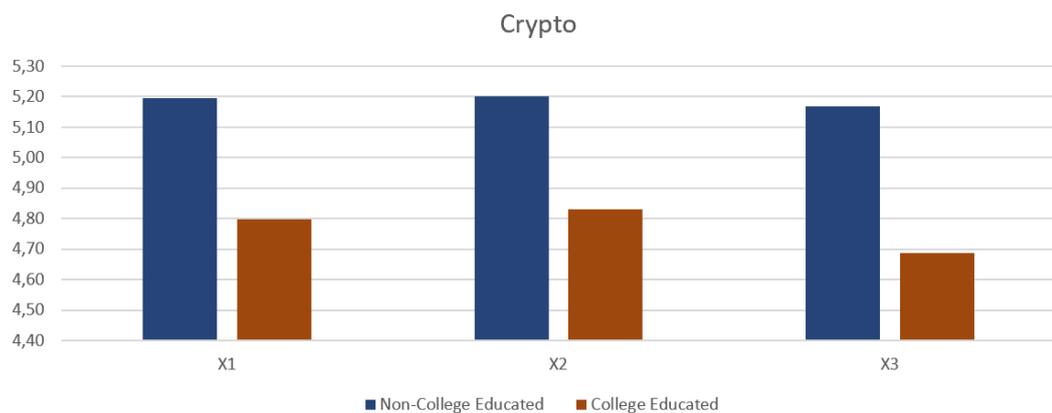
Perbandingan yang signifikan diantara investor saham dan *cryptocurrency* dari segi demografis dapat dilihat dari usia, dimana investor *cryptocurrency* lebih muda dengan mayoritas 15-25 tahun dengan jumlah 74,7%, sedangkan investor saham di usia 26-35 tahun dengan jumlah 47,3% (98).

### 4.3.3 Hasil *Cross Tabulation* Bias Perilaku berdasarkan Pendidikan



**Gambar 4. 18 Cross Tabulation Bias Perilaku berdasarkan Pendidikan Investor Saham**

*Cross Tabulation* ini bertujuan untuk melihat rata rata nilai tiap variable berdasarkan Tingkat Pendidikan responden. Pada variable *Overconfidence Bias* (X1), investor yang *non-college educated* memiliki rata rata 4,82, lebih rendah dengan investor yang *college educated* dengan rata rata 5,04. Pola serupa dapat dilihat di variabel *Loss Aversion* (X2) dan *Herding Behavior* (X3) dimana investor yang *non-college educated* lebih rendah dari *college educated*.



**Gambar 4. 19 Cross Tabulation Bias Perilaku berdasarkan Pendidikan Investor Crypto**

*Cross Tabulation* pada investor *cryptocurrency* menunjukkan bahwa terdapat pola yang terbalik dari hasil investor saham. Investor yang *college educated* memiliki rata rata nilai lebih rendah pada variabel *Overconfidence Bias* (X1), *Loss Aversion* (X2), dan *Herding Behavior* (X3) dari pada investor yang *non-college educated*. Pola ini menunjukkan bahwa investor dengan perguruan tinggi memiliki rata rata lebih rendah, sedangkan pada investor saham, nilai mereka justru lebih tinggi.

#### 4.4 Hasil Uji Kualitas Data

Uji kualitas, khususnya validitas dan reliabilitas, adalah dua pilar fundamental dalam penelitian, terutama yang menggunakan instrumen pengukuran seperti kuesioner, tes, atau skala. Kedua uji ini memastikan bahwa data yang telah dikumpulkan itu berkualitas tinggi dan akurat sehingga kesimpulan penelitian pun dapat dipercaya.

##### 4.4.1 Hasil Uji Validitas dan Reliabilitas Investor Saham

###### 4.4.1.1 Uji Validitas Investor Saham

Pengujian validitas pertama kali dilakukan dengan melibatkan 35 responden. Setelah memperoleh hasil yang valid dari pengujian awal tersebut, penelitian dilanjutkan dengan pengujian terhadap 208 responden. Hasil dari penelitian ini dievaluasi melalui perbandingan antara nilai  $r$  hitung dan  $r$  tabel. Kriteria pengambilan keputusan menyatakan bahwa jika nilai  $r$  hitung  $>$  dari nilai  $r$  tabel, maka pertanyaan dalam kuesioner dianggap valid. Dalam penelitian ini, nilai  $r$  tabel untuk jumlah responden sebanyak 208 dengan tingkat signifikansi  $\alpha = 0,05$  adalah 0,136. Berikut hasil dari uji validitas yang telah dilakukan :

Pertanyaan	R hitung	R tabel	Validitas
1	0.404	0.136	Valid
2	0.776	0.136	Valid
3	0.589	0.136	Valid

4	0.738	0.136	Valid
5	0.702	0.136	Valid
6	0.771	0.136	Valid

**Tabel 4. 1 Pengujian Validitas Variabel Investor Saham (X1)**  
**(Data Primer Diolah, 2025)**

Berdasarkan hasil analisis uji validitas pertanyaan X1 investor saham diatas, seluruh pertanyaan dari nomor 1 hingga 6 mempunyai r hitung yang lebih besar dari r tabel yaitu 0,136. Maka seluruh pertanyaan pada kuesioner penelitian dinyatakan valid.

Pertanyaan	R hitung	R tabel	Validitas
1	0.585	0.136	Valid
2	0.679	0.136	Valid
3	0.629	0.136	Valid
4	0.532	0.136	Valid
5	0.533	0.136	Valid
6	0.508	0.136	Valid

**Tabel 4. 2 Pengujian Validitas Variabel Investor Saham (X2)**  
**(Data Primer Diolah, 2025)**

Berdasarkan hasil analisis uji validitas pertanyaan X2 investor saham diatas, seluruh pertanyaan dari nomor 1 hingga 6 mempunyai r hitung yang lebih besar dari r tabel yaitu 0,136. Maka seluruh pertanyaan pada kuesioner penelitian dinyatakan valid.

Pertanyaan	R hitung	R tabel	Validitas
1	0.653	0.136	Valid

2	0.606	0.136	Valid
3	0.723	0.136	Valid
4	0.654	0.136	Valid
5	0.806	0.136	Valid

**Tabel 4. 3 Pengujian Validitas Variabel Investor Saham (X3)**

**(Data Primer Diolah, 2025)**

Berdasarkan hasil analisis uji validitas pertanyaan X3 investor saham diatas, seluruh pertanyaan dari nomor 1 hingga 5 mempunyai r hitung yang lebih besar dari r tabel yaitu 0,136. Maka seluruh pertanyaan pada kuesioner penelitian dinyatakan valid.

Pertanyaan	R hitung	R tabel	Validitas
1	0.502	0.136	Valid
2	0.458	0.136	Valid
3	0.712	0.136	Valid
4	0.752	0.136	Valid
5	0.705	0.136	Valid

**Tabel 4. 4 Pengujian Validitas Variabel Investor Saham (Y)**

**(Data Primer Diolah, 2025)**

Berdasarkan hasil analisis uji validitas pertanyaan Y investor saham diatas, seluruh pertanyaan dari nomor 1 hingga 5 mempunyai r hitung yang lebih besar dari r tabel yaitu 0,136. Maka seluruh pertanyaan pada kuesioner penelitian dinyatakan valid.

#### **4.4.1.2 Uji Reliabilitas Investor Saham**

Uji reliabilitas dilakukan untuk mengetahui seberapa reliabel atau konsisten hasil dari instrumen penelitian. Penelitian ini menggunakan Cronbach Alpha sebesar  $\geq 0,6$  untuk dinyatakan reliabel. Hasil pengujian reliabilitas adalah sebagai berikut:

Variabel	Cronbach's Alpha	N of Items	Keterangan
Overconfidence Bias	0.758	6	Reliabel
Loss Aversion	0.606	6	Reliabel
Herding Behavior	0.725	5	Reliabel
Investment Decision	0.706	5	Reliabel

**Tabel 4.5 Pengujian Reliabilitas Variabel Investor Saham  
(Data Primer Diolah, 2025)**

Tabel hasil analisis uji reliabilitas untuk variabel investor saham diatas menunjukkan bahwa nilai koefisien reliabilitas Cronbach Alpha untuk keempat variabel lebih besar dari 0,60. Hasil ini menunjukkan bahwa instrumen penelitian dinyatakan reliabel.

#### **4.4.2 Hasil Uji Validitas dan Reliabilitas Investor *Cryptocurrency***

##### **4.4.2.1 Uji Validitas Investor *Cryptocurrency***

Pengujian validitas pertama kali dilakukan dengan melibatkan 35 responden. Setelah memperoleh hasil yang valid dari pengujian awal tersebut, penelitian dilanjutkan dengan pengujian terhadap 197 responden. Hasil dari penelitian ini dievaluasi melalui perbandingan antara nilai r hitung dan r tabel. Kriteria pengambilan keputusan menyatakan bahwa jika nilai r hitung > dari nilai r tabel, maka pertanyaan dalam kuesioner dianggap valid. Dalam penelitian ini, nilai r tabel untuk jumlah responden sebanyak 208 dengan tingkat signifikansi  $\alpha = 0,05$  adalah 0,139. Berikut hasil dari uji validitas yang telah dilakukan :

Pertanyaan	R hitung	R tabel	Validitas
1	0.643	0.139	Valid
2	0.588	0.139	Valid
3	0.760	0.139	Valid

4	0.606	0.139	Valid
5	0.663	0.139	Valid
6	0.819	0.139	Valid

**Tabel 4. 6 Pengujian Validitas Variabel Investor *Cryptocurrency* (X1)**  
**(Data Primer Diolah, 2025)**

Berdasarkan hasil analisis uji validitas pertanyaan X1 investor *crypto* diatas, seluruh pertanyaan dari nomor 1 hingga 6 mempunyai r hitung yang lebih besar dari r tabel yaitu 0,139. Maka seluruh pertanyaan pada kuesioner penelitian dinyatakan valid.

Pertanyaan	R hitung	R tabel	Validitas
1	0.723	0.139	Valid
2	0.552	0.139	Valid
3	0.680	0.139	Valid
4	0.556	0.139	Valid
5	0.628	0.139	Valid
6	0.471	0.139	Valid

**Tabel 4. 7 Pengujian Validitas Variabel Investor *Cryptocurrency* (X2)**  
**(Data Primer Diolah, 2025)**

Berdasarkan hasil analisis uji validitas pertanyaan X2 investor *crypto* diatas, seluruh pertanyaan dari nomor 1 hingga 6 mempunyai r hitung yang lebih besar dari r tabel yaitu 0,139. Maka seluruh pertanyaan pada kuesioner penelitian dinyatakan valid.

Pertanyaan	R hitung	R tabel	Validitas
1	0.667	0.139	Valid

2	0.584	0.139	Valid
3	0.630	0.139	Valid
4	0.611	0.139	Valid
5	0.641	0.139	Valid

**Tabel 4. 8 Pengujian Validitas Variabel Investor Cryptocurrency (X3)**  
(Data Primer Diolah, 2025)

Berdasarkan hasil analisis uji validitas pertanyaan X3 investor *crypto* diatas, seluruh pertanyaan dari nomor 1 hingga 5 mempunyai r hitung yang lebih besar dari r tabel yaitu 0,139. Maka seluruh pertanyaan pada kuesioner penelitian dinyatakan valid.

Pertanyaan	R hitung	R tabel	Validitas
1	0.547	0.139	Valid
2	0.458	0.139	Valid
3	0.848	0.139	Valid
4	0.822	0.139	Valid
5	0.473	0.139	Valid

**Tabel 4. 9 Pengujian Validitas Variabel Investor Cryptocurrency (Y)**  
(Data Primer Diolah, 2025)

Berdasarkan hasil analisis uji validitas pertanyaan Y investor *crypto* diatas, seluruh pertanyaan dari nomor 1 hingga 5 mempunyai r hitung yang lebih besar dari r tabel yaitu 0,139. Maka seluruh pertanyaan pada kuesioner penelitian dinyatakan valid.

#### 4.4.2.2 Uji Reliabilitas Investor Cryptocurrency

Hasil pengujian reliabilitas investor *cryptocurrency* sebagai berikut:

Variabel	Cronbach's Alpha	N of Items	Keterangan
----------	------------------	------------	------------

Overconfidence Bias	0.767	6	Reliabel
Loss Aversion	0.652	6	Reliabel
Herding Behavior	0.613	5	Reliabel
Investment Decision	0.621	5	Reliabel

**Tabel 4. 10 Hasil Uji Reliabilitas Variabel Investor Cryptocurrency  
(Data Primer Diolah, 2025)**

Tabel hasil analisis uji reliabilitas untuk variabel investor *crypto* diatas menunjukkan bahwa nilai koefisien reliabilitas Cronbach Alpha untuk keempat variabel lebih besar dari 0,60. Hasil ini menunjukkan bahwa instrumen penelitian dinyatakan reliabel.

#### 4.6 Hasil Uji Asumsi Klasik

Sebelum peneliti menganalisis data menggunakan regresi berganda, terdapat tiga asumsi dasar statistik yang harus dipenuhi, yaitu Uji Normalitas, Uji Multikolinearitas, dan Uji heteroskedastisitas. Ketiga asumsi ini diperlukan untuk memastikan bahwa data dapat dianalisis menggunakan regresi berganda, sehingga data harus memenuhi semua asumsi tersebut.

##### 4.6.1 Uji Normalitas Investor Saham

Uji normalitas dilakukan dengan uji Kolmogorov-Smirnov. Dalam pendekatan probabilitas, signifikansi uji adalah  $\alpha=0,05$ . Pengambilan keputusan didasarkan dengan melihat angka probabilitas, dengan ketentuan sebagai berikut:

- Asumsi normalitas terpenuhi jika nilai Sig. lebih besar dari 0,05
- Asumsi normalitas tidak terpenuhi jika nilai Sig. kurang dari 0,05

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual	
N		207	
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000	
	Std. Deviation	2.89687709	
Most Extreme Differences	Absolute	.052	
	Positive	.040	
	Negative	-.052	
Test Statistic		.052	
Asymp. Sig. (2-tailed) <sup>c</sup>		.200 <sup>d</sup>	
Monte Carlo Sig. (2-tailed) <sup>e</sup>	Sig.	.184	
	99% Confidence Interval	Lower Bound	.174
		Upper Bound	.194

**Tabel 4. 11 Hasil Uji Normalitas Kolmogorov-Smirnov Investor Saham  
(Data Primer Diolah, 2025)**

Berdasarkan hasil uji normalitas, nilai signifikansi sebesar 0,200 lebih besar dari 0,05. Mengacu pada dasar pengambilan keputusan maka residual data berdistribusi normal.

#### 4.6.2 Uji Multikolinearitas Investor Saham

Uji multikolinearitas dilakukan untuk menguji keberadaan korelasi yang tinggi antar variabel independen. Hal tersebut diketahui dengan melihat nilai *Variance Inflation Factor* (VIF). Jika  $VIF > 10$  maka terjadi multikolinearitas. Sebaliknya jika  $VIF < 10$  maka terbebas dari multikolinearitas. Hasil uji multikolinearitas adalah sebagai berikut:

Variabel Bebas	Tolerance	VIF
Overconfidence Bias (X1)	0.723	1.350
Loss Aversion (X2)	0.552	1.992
Herding Behavior (X3)	0.680	1.817

**Tabel 4. 12 Hasil Uji Multikolinearitas Investor Saham  
(Data Primer Diolah, 2025)**

Hasil analisis yang ditunjukkan dalam tabel diatas adalah :

- *Tolerance* untuk variabel *Overconfidence Bias* (X1) adalah 0,576, lebih tinggi dari 0,10, dan nilai VIF sebesar 1,350, lebih rendah dari 10. Berdasarkan kriteria pengambilan keputusan, tidak terdapat indikasi multikolinearitas pada variabel *Overconfidence Bias* (X1).
- *Tolerance* untuk variabel *Loss Aversion* (X2) adalah 0,513, lebih tinggi dari 0,10, dan nilai VIF sebesar 1,992, lebih rendah dari 10. Berdasarkan kriteria pengambilan keputusan, tidak terdapat indikasi multikolinearitas pada variabel *Loss Aversion* (X2).
- *Tolerance* untuk variabel *Herding Behavior* (X3) adalah 0.483, lebih tinggi dari 0,10, dan nilai VIF sebesar 1,817, lebih rendah dari 10. Berdasarkan kriteria pengambilan keputusan, tidak terdapat indikasi multikolinearitas pada variabel *Herding Behavior* (X3).

#### 4.6.3 Uji Heteroskedastisitas Investor Saham

Pengujian heteroskedastisitas bertujuan untuk melihat apakah terdapat nilai perbedaan dari varian antara satu pengamatan residual terhadap pengamatan lainnya. Pengujian ini akan dinilai melalui signifikansi dimana nilai yang lebih besar daripada 0.05 maka tidak terdapat heteroskedastisitas.

Variabel Bebas	Nilai Signifikansi
Overconfidence Bias (X1)	0.277
Loss Aversion (X2)	0.051
Herding Behavior (X3)	0.990

**Tabel 4. 13 Hasil Uji Heteroskedastisitas Investor Saham  
(Data Primer Diolah, 2025)**

Nilai signifikansi variabel bebas dari *Overconfidence Bias* (X1), *Loss Aversion* (X2), dan *Herding Behavior* (X3) pada tabel diatas adalah 0.277, 0.051, 0.990. Dengan nilai signifikansi lebih besar daripada 0.05, maka dinyatakan tidak

adanya heteroskedastisitas pada ketiga variabel tersebut, atau asumsi homoskedastisitas terpenuhi.

#### 4.6.4 Hasil Uji Normalitas Investor *Cryptocurrency*

Uji normalitas dilakukan dengan uji Kolmogorov-Smirnov. Dalam pendekatan probabilitas, signifikansi uji adalah  $\alpha=0,05$ . Pengambilan keputusan didasarkan dengan melihat angka probabilitas, dengan ketentuan sebagai berikut:

- Asumsi normalitas terpenuhi jika nilai Sig. lebih besar dari 0,05
- Asumsi normalitas tidak terpenuhi jika nilai Sig. kurang dari 0,05



**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual	
N		198	
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000	
	Std. Deviation	2.48322517	
Most Extreme Differences	Absolute	.050	
	Positive	.021	
	Negative	-.050	
Test Statistic		.050	
Asymp. Sig. (2-tailed) <sup>c</sup>		.200 <sup>d</sup>	
Monte Carlo Sig. (2-tailed) <sup>e</sup>	Sig.	.268	
	99% Confidence Interval	Lower Bound	.256
		Upper Bound	.279

**Tabel 4. 14 Hasil Uji Normalitas Kolmogorov-Smirnov Investor *Cryptocurrency* (Data Primer Diolah, 2025)**

Berdasarkan hasil uji normalitas, nilai signifikansi sebesar 0,200 lebih besar dari 0,05. Mengacu pada dasar pengambilan keputusan maka residual data berdistribusi normal.

#### 4.6.5 Hasil Uji Multikolinearitas Investor *Cryptocurrency*

Uji multikolinearitas dilakukan untuk menguji keberadaan korelasi yang tinggi antar variabel independen. Hal tersebut diketahui dengan melihat nilai *Variance Inflation Factor* (VIF). Jika  $VIF > 10$  maka terjadi multikolinearitas. Sebaliknya jika  $VIF < 10$  maka terbebas dari multikolinearitas. Hasil uji multikolinearitas adalah sebagai berikut:

Variabel Bebas	Tolerance	VIF
Overconfidence Bias (X1)	0.7	1.736
Loss Aversion (X2)	0.552	1.949
Herding Behavior (X3)	0.680	2.071

**Tabel 4. 15 Hasil Uji Multikolinearitas Investor *Cryptocurrency*  
(Data Primer Diolah, 2025)**

Hasil analisis yang ditunjukkan dalam tabel diatas adalah :

- *Tolerance* untuk variabel *Overconfidence Bias* (X1) adalah 0,576, lebih tinggi dari 0,10, dan nilai VIF sebesar 1,736, lebih rendah dari 10. Berdasarkan kriteria pengambilan keputusan, tidak terdapat indikasi multikolinearitas pada variabel *Overconfidence Bias* (X1).
- *Tolerance* untuk variabel *Loss Aversion* (X2) adalah 0,513, lebih tinggi dari 0,10, dan nilai VIF sebesar 1,949, lebih rendah dari 10. Berdasarkan kriteria pengambilan keputusan, tidak terdapat indikasi multikolinearitas pada variabel *Loss Aversion* (X2).
- *Tolerance* untuk variabel *Herding Behavior* (X3) adalah 0.483, lebih tinggi dari 0,10, dan nilai VIF sebesar 2.071, lebih rendah dari 10. Berdasarkan kriteria pengambilan keputusan, tidak terdapat indikasi multikolinearitas pada variabel *Herding Behavior* (X3).

#### 4.6.6 Hasil Uji Heteroskedastisitas Investor *Cryptocurrency*

Pengujian heteroskedastisitas bertujuan untuk melihat apakah terdapat nilai perbedaan dari varian antara satu pengamatan residual terhadap pengamatan lainnya. Pengujian ini akan dinilai melalui signifikansi dimana nilai yang lebih besar daripada 0.05 maka tidak terdapat heteroskedastisitas.

Variabel Bebas	Nilai Signifikansi
Overconfidence Bias (X1)	0.319
Loss Aversion (X2)	0.160
Herding Behavior (X3)	0.604

**Tabel 4. 16 Hasil Uji Heteroskedastisitas Investor *Cryptocurrency*  
(Data Primer Diolah, 2025)**

Nilai signifikansi variabel bebas dari *Overconfidence Bias* (X1), *Loss Aversion* (X2), dan *Herding Behavior* (X3) pada tabel diatas adalah 0.319, 0.160, 0.604. Dengan nilai signifikansi lebih besar daripada 0.05, maka dinyatakan tidak adanya heteroskedastisitas pada ketiga variabel tersebut, atau asumsi homoskedastisitas terpenuhi.

#### 4.7 Hasil Uji Hipotesis

##### 4.7.1 Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji T) Investor Saham

Uji parameter individual (Uji T), untuk mengukur dampak dari individual dari masing - masing variabel independen terhadap variabel dependen. Pengujian dilakukan dengan membandingkan nilai signifikansi (sig.) dengan nilai alpha sebesar 0.05.

- Jika Sig. < 0.05 maka variabel independen berpengaruh secara parsial terhadap variabel dependen.
- Jika Sig. > 0.05 maka variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

Uji ini dilakukan untuk menunjukkan hubungan antar variabel bukan hanya hasil dari kebetulan dan hasil yang signifikan menunjukkan bahwa hasil dari penelitian ini cukup untuk digeneralisasi ke publik.

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	19.072	1.701		11.209	<,001
	X1	.117	.054	.167	2.166	.032
	X2	-.156	.076	-.192	-2.058	.041
	X3	.274	.072	.341	3.820	<,001

**Tabel 4. 17 Hasil Uji T Investor Saham  
(Data Primer Diolah, 2025)**

Berdasarkan data diatas menunjukkan hasil:

- Hasil uji T menunjukkan bahwa variabel *Overconfidence Bias* (X1) memiliki nilai signifikansi 0,032 yang berada di bawah 0,05. Dengan beta positif, hal ini menunjukkan adanya pengaruh signifikan positif secara parsial dari variabel *Overconfidence Bias* (X1) terhadap variabel *Investment Decision*(Y).
- Hasil uji T menunjukkan bahwa variabel *Loss Aversion* (X2) memiliki nilai signifikansi 0,041 yang berada di bawah 0,05. Dengan beta positif, hal ini menunjukkan adanya pengaruh signifikan positif secara parsial dari variabel *Loss Aversion* (X2) terhadap variabel *Investment Decision* (Y).
- Hasil uji T menunjukkan bahwa variabel *Herding Behavior* (X3) memiliki nilai signifikansi 0,001 yang berada di bawah 0,05. Dengan beta positif, hal ini menunjukkan adanya pengaruh signifikan positif secara parsial dari variabel *Herding Behavior* (X3) terhadap variabel *Investment Decision* (Y).

#### **4.7.2 Hasil Uji Pengaruh Antar Variabel (Uji F)**

Uji simultan (uji f) bertujuan untuk mengevaluasi dampak dari beberapa variabel independen terhadap satu variabel dependen, dan hipotesisnya dirumuskan yaitu:

- H0: *Overconfidence Bias* (X1), *Loss Aversion* (X2), *Herding Behavior* (X3) *Investment Decision*(Y).
- H1: *Overconfidence Bias* (X1), *Loss Aversion* (X2), *Herding Behavior* (X3) *Investment Decision*(Y).

Dengan adanya probabilitas dengan tingkat signifikansi  $\alpha = 0.05$  maka keputusan akan dapat diambil berdasarkan analisis, proses pengambilan keputusan akan dilakukan seperti berikut :

- H0 diterima jika nilai Sig. > 0.05.
- H1 diterima jika nilai Sig. kurang dari 0.05.

Uji ini bertujuan untuk menentukan apakah variabel independen secara bersama - sama mempengaruhi variabel dependen, dan untuk menunjukkan apakah hipotesis antar variabel diterima atau tidak.

#### ANOVA<sup>a</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	212.921	3	70.974	8.334	<.001 <sup>b</sup>
	Residual	1728.731	203	8.516		
	Total	1941.652	206			

a. Dependent Variable: Y

b. Predictors: (Constant), X3, X1, X2

**Tabel 4. 18 Hasil Uji F Simultan Investor Saham  
(Data Primer Diolah, 2025)**

Berdasarkan hasil analisis pada tabel di atas, diperoleh hasil nilai Sig. sebesar  $0,001 < 0,05$ , maka H0 ditolak. H1 diterima berdasarkan kriteria pengambilan keputusan yang berarti bahwa *Overconfidence Bias* (X1), *Loss Aversion* (X2), dan *Herding Behavior* (X3) secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Investment Decision* (Y).

#### 4.7.3 Uji Regresi Linear Berganda

Pada penelitian ini variabel independen adalah *Overconfidence Bias* (X1), *Loss Aversion* (X2), dan *Herding Behavior* (X3), sedangkan variabel dependen adalah

*Investment Decision*. Berikut adalah hasil perhitungan yang dilakukan menggunakan program SPSS:

		Coefficients <sup>a</sup>		
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients
Model		B	Std. Error	Beta
1	(Constant)	19.072	1.701	
	X1	.117	.054	.167
	X2	-.156	.076	-.192
	X3	.274	.072	.341

**Tabel 4. 19 Hasil Uji Regresi Liner Berganda Investor Saham**

(Data Primer Diolah, 2025)

Berdasarkan tabel diatas nilai konstan (a) sebesar 19.072 sedangkan nilai (b/kofisien regresi) dari variabel *Overconfidence Bias* (X1) sebesar 0.248, variabel *Loss Aversion* (X2) sebesar -0.156, dan variabel *Herding Behavior* (X3) sebesar 0.274. Dari hasil tersebut diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = 19.072 + 0.117 (X1) + (-0.156) (X2) + 0.274 (X3)$$

Berdasarkan persamaan diatas dapat dijelaskan sebagai berikut:

- Nilai tetap adalah 19.072 yang berarti jika variabel X1, X2, dan X3 tidak mengalami perubahan, nilai variabel *Investment Decision* (Y) akan tetap pada 19.072.
- Koefisien regresi untuk variabel *Overconfidence Bias* (X1) adalah 0.117 dengan nilai positif. Ini menunjukkan bahwa kenaikan satu unit secara signifikan dalam variabel *Overconfidence Bias* (X1), dengan variabel bebas lainnya tetap akan meningkatkan variabel *Investment Decision* (Y) sebesar 0.117.
- Koefisien regresi untuk variabel *Loss Aversion* (X2) adalah -0.156 dengan nilai negatif. Ini menunjukkan setiap peningkatan satu unit pada *Loss Aversion* (X2), *Investment Decision* (Y) diprediksi akan menurun sebesar

0.156 unit, dengan asumsi *Overconfidence Bias* (X1) dan *Herding Behavior* (X3) konstan. Tanda negatif menunjukkan hubungan berlawanan arah.

- Koefisien regresi untuk variabel *Herding Behavior* (X3) adalah 0.274 dengan nilai positif. Ini menunjukkan bahwa kenaikan satu unit dari *Herding Behavior* (X3) akan meningkatkan *Investment Decision* (Y) sebesar 0.274 unit, dengan asumsi variabel bebas lainnya tetap.

#### 4.7.4 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R square)

Koefisien determinasi bertujuan untuk menunjukkan seberapa baik model dapat menjelaskan perubahan variabel dependen. Nilai dari koefisien determinasi berada pada 0 dan 1. Pengaruh variabel independen terhadap dependen meningkat dengan angka yang lebih mendekati.

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.331 <sup>a</sup>	.110	.097	2.918

**Tabel 4. 20 Hasil Uji Koefisien Determinasi Investor Saham  
(Data Primer Diolah, 2025)**

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi di atas, nilai *R Square* dari model regresi sebesar 0,110 hal ini berarti bahwa 11% variabilitas variabel *Investment Decision* (Y) dapat dijelaskan oleh variabel *Overconfidence Bias* (X1), *Loss Aversion* (X2), dan *Herding Behavior* (X3). Terdapat 89% variabel lain yang mempengaruhi variabel *Investment Decision* tetapi tidak dijelaskan di penelitian ini.

#### 4.7.5 Hasil Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji T) Investor *Cryptocurrency*

Uji parameter individual (Uji T), untuk mengukur dampak dari individual dari masing - masing variabel independen terhadap variabel dependen. Pengujian dilakukan dengan membandingkan nilai signifikansi (sig.) dengan nilai alpha sebesar 0.05.

- Jika Sig. < 0.05 maka variabel independen berpengaruh secara parsial terhadap variabel dependen.
- Jika Sig. > 0.05 maka variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

Uji ini dilakukan untuk menunjukkan hubungan antar variabel bukan hanya hasil dari kebetulan dan hasil yang signifikan menunjukkan bahwa hasil dari penelitian ini cukup untuk digeneralisasi ke publik.

Coefficients <sup>a</sup>						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	14.927	1.703		8.766	<,001
	X1	.084	.058	.123	1.434	.153
	X2	.022	.070	.028	.312	.755
	X3	.294	.088	.314	3.346	<,001

**Tabel 4. 21 Hasil Uji T Investor *Cryptocurrency*  
(Data Primer Diolah, 2025)**

Berdasarkan data diatas menunjukkan hasil:

- Hasil uji T menunjukkan bahwa variabel *Overconfidence Bias* (X1) memiliki nilai signifikansi 0,153 yang berada di atas 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa *Overconfidence Bias* (X1) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu *Investment Decision* (Y).
- Hasil uji T menunjukkan bahwa variabel *Loss Aversion* (X2) memiliki nilai signifikansi 0,755 yang berada di atas 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa

*Loss Aversion* (X2) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu *Investment Decision* (Y).

- Hasil uji T menunjukkan bahwa variabel *Herding Behavior* (X3) memiliki nilai signifikansi 0,001 yang berada di bawah 0,05. Dengan beta positif, hal ini menunjukkan adanya pengaruh signifikan positif secara parsial dari variabel *Herding Behavior* (X3) terhadap variabel *Investment Decision* (Y).

#### 4.7.6 Hasil Uji Pengaruh Antar Variabel (Uji F)

Uji simultan (uji f) bertujuan untuk mengevaluasi dampak dari beberapa variabel independen terhadap satu variabel dependen, dan hipotesisnya dirumuskan yaitu:

- H0: *Overconfidence Bias* (X1), *Loss Aversion* (X2), *Herding Behavior* (X3) *Investment Decision*(Y).
- H1: *Overconfidence Bias* (X1), *Loss Aversion* (X2), *Herding Behavior* (X3) *Investment Decision*(Y).

Dengan adanya probabilitas dengan tingkat signifikansi  $\alpha = 0.05$  maka keputusan akan dapat diambil berdasarkan analisis, proses pengambilan keputusan akan dilakukan seperti berikut :

- H0 diterima jika nilai Sig. > 0.05.
- H1 diterima jika nilai Sig. kurang dari 0.05.

Uji ini bertujuan untuk menentukan apakah variabel independen secara bersama - sama mempengaruhi variabel dependen, dan untuk menunjukkan apakah hipotesis antar variabel diterima atau tidak.

#### ANOVA<sup>a</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	261.561	3	87.187	13.924	<,001 <sup>b</sup>
	Residual	1214.782	194	6.262		
	Total	1476.343	197			

a. Dependent Variable: Y

b. Predictors: (Constant), X3, X1, X2

**Tabel 4. 22 Hasil Uji F Investor *Cryptocurrency*  
(Data Primer Diolah, 2025)**

Berdasarkan hasil analisis pada tabel di atas, diperoleh hasil nilai Sig. sebesar  $0,001 < 0,05$ , maka  $H_0$  ditolak.  $H_1$  diterima berdasarkan kriteria pengambilan keputusan yang berarti bahwa *Overconfidence Bias* (X1), *Loss Aversion* (X2), dan *Herding Behavior* (X3) secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Investment Decision* (Y).

#### 4.7.7 Hasil Uji Regresi Linear Berganda

		Coefficients <sup>a</sup>				
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	14.927	1.703		8.766	<,001
	X1	.084	.058	.123	1.434	.153
	X2	.022	.070	.028	.312	.755
	X3	.294	.088	.314	3.346	<,001

**Tabel 4. 23 Hasil Uji Regresi Liner Berganda Investor *Cryptocurrency* (Data Primer Diolah, 2025)**

Berdasarkan tabel diatas nilai konstan (a) sebesar 14.927 sedangkan nilai (b/koeffisien regresi) dari variabel *Overconfidence Bias* (X1) sebesar 0.084, variabel *Loss Aversion* (X2) sebesar 0.022, dan variabel *Herding Behavior* (X3) sebesar 0.294. Dari hasil tersebut diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = 14.927 + 0.084 (X1) + 0.022 (X2) + 0.294 (X3)$$

Berdasarkan persamaan diatas dapat dijelaskan sebagai berikut:

- Nilai tetap adalah 14.927 yang berarti jika variabel X1, X2, dan X3 tidak mengalami perubahan, nilai variabel *Investment Decision* (Y) akan tetap pada 14.927
- Koeffisien regresi untuk variabel *Overconfidence Bias* (X1) adalah 0.084 dengan nilai positif. Ini menunjukkan bahwa kenaikan satu unit secara signifikan dalam variabel *Overconfidence Bias* (X1), dengan variabel bebas

lainnya tetap akan meningkatkan variabel *Investment Decision* (Y) sebesar 0.084.

- Koefisien regresi untuk variabel *Loss Aversion* (X2) adalah 0.022 dengan nilai negatif. Ini menunjukkan setiap peningkatan satu unit pada *Loss Aversion* (X2), *Investment Decision* (Y) diprediksi akan menurun sebesar 0.022 unit, dengan asumsi *Overconfidence Bias* (X1) dan *Herding Behavior* (X3) konstan. Tanda negatif menunjukkan hubungan berlawanan arah.
- Koefisien regresi untuk variabel *Herding Behavior* (X3) adalah 0.294 dengan nilai positif. Ini menunjukkan bahwa kenaikan satu unit dari *Herding Behavior* (X3) akan meningkatkan *Investment Decision* (Y) sebesar 0.974 unit, dengan asumsi variabel bebas lainnya tetap.

#### 4.7.8 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R square)

Koefisien determinasi bertujuan untuk menunjukkan seberapa baik model dapat menjelaskan perubahan variabel dependen. Nilai dari koefisien determinasi berada pada 0 dan 1. Pengaruh variabel independen terhadap dependen meningkat dengan angka yang lebih mendekati.

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.421 <sup>a</sup>	.177	.164	2.502

Tabel 4. 24 Hasil Koefisien Determinasi Investor *Cryptocurrency*  
(Data Primer Diolah, 2025)

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi di atas, nilai *R Square* dari model regresi sebesar 0,177 hal ini berarti bahwa 17.7% variabilitas variabel *Investment Decision* (Y) dapat dijelaskan oleh variabel *Overconfidence Bias* (X1), *Loss Aversion* (X2), dan *Herding Behavior* (X3). Terdapat 82.3% variabel lain yang mempengaruhi variabel *Investment Decision* tetapi tidak dijelaskan di penelitian ini.

## 4.8 Hasil Uji Hipotesis Perbandingan

Menggunakan uji T independen, ditujukan untuk membandingkan rata-rata dua kelompok yang berbeda dan tidak saling berhubungan. Dengan tujuan penelitian yaitu membandingkan pengaruh bias perilaku *Overconfidence Bias*, *Loss Aversion* dan *Herding Behavior* terhadap keputusan investasi investor saham dan *cryptocurrency*, uji T independen dapat mendeteksi perbandingan dan menguji hipotesis ini.

### 4.8.1 Hasil Uji T Independen variabel *Overconfidence Bias*

**T-Test**

[DataSet1] C:\Users\alber\Downloads\perbandingan.sav

**Group Statistics**

Jenis Investor	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
MEAN_X1 Saham	207	4.7601	.72954	.05071
Crypto	198	4.9638	.67148	.04772

**Independent Samples Test**

t-test for Equality of Means

		t	df	Significance		Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
				One-Sided p	Two-Sided p			Lower	Upper
MEAN_X1	Equal variances assumed	-2.921	403	.002	.004	-.20374	.06976	-.34088	-.06660
	Equal variances not assumed	-2.926	402.409	.002	.004	-.20374	.06963	-.34062	-.06686

**Independent Samples Effect Sizes**

	Standardizer <sup>a</sup>	Point Estimate	95% Confidence Interval	
			Lower	Upper
MEAN_X1	Cohen's d	.70176	-.290	-.094
	Hedges' correction	.70307	-.290	-.094
	Glass's delta	.67148	-.303	-.106

a. The denominator used in estimating the effect sizes.  
Cohen's d uses the pooled standard deviation.  
Hedges' correction uses the pooled standard deviation, plus a correction factor.  
Glass's delta uses the sample standard deviation of the control (i.e., the second) group.

Tabel 4. 25 Hasil Uji T Independen variabel *Overconfidence Bias*

(Data Primer Diolah, 2025)

Hasil dari uji T Independen pada variabel *Overconfidence Bias* menunjukkan:

- Hasil uji T independen menunjukkan bahwa terdapat perbedaan signifikan secara statistik pada rata-rata skor *Overconfidence Bias* antara investor saham dan *cryptocurrency* dengan nilai *p-value*  $0.004 < 0.05$ .
- Secara spesifik, rata-rata skor *Overconfidence Bias* investor *cryptocurrency* (4.9638) secara signifikan lebih tinggi dibandingkan investor Saham (4.7601).
- Angka Cohen's d yaitu 0.70176 menunjukkan bahwa efeknya sedang hingga besar (berdasarkan pedoman Cohen's d, yaitu angka 0.2 = efek kecil, 0.5 = efek sedang, dan 0.8 = efek besar).

#### 4.8.2 Hasil Uji T Independen variabel *Loss Aversion*

Group Statistics					
	Jenis Investor	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
MEAN_X2	Saham	207	4.7923	.63267	.04397
	Crypto	198	5.0455	.59126	.04202

Independent Samples Test									
		t-test for Equality of Means							
		t	df	Significance		Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
				One-Sided p	Two-Sided p			Lower	Upper
MEAN_X2	Equal variances assumed	-4.156	403	<.001	<.001	-.25318	.06091	-.37293	-.13344
	Equal variances not assumed	-4.163	402.785	<.001	<.001	-.25318	.06082	-.37275	-.13362

Independent Samples Effect Sizes					
		Standardizer <sup>a</sup>	Point Estimate	95% Confidence Interval	
				Lower	Upper
MEAN_X2	Cohen's d	.61278	-.413	-.610	-.216
	Hedges' correction	.61392	-.412	-.609	-.216
	Glass's delta	.59126	-.428	-.627	-.228

a. The denominator used in estimating the effect sizes.  
Cohen's d uses the pooled standard deviation.  
Hedges' correction uses the pooled standard deviation, plus a correction factor.  
Glass's delta uses the sample standard deviation of the control (i.e., the second) group.

**Tabel 4. 26 Hasil Uji T Independen variabel *Loss Aversion*  
(Data Primer Diolah, 2025)**

Hasil dari uji T Independen pada variabel *Loss Aversion* menunjukkan:

- Hasil uji T independen menunjukkan bahwa terdapat perbedaan signifikan secara statistik pada rata-rata skor *Loss Aversion* antara investor saham dan *cryptocurrency* dengan nilai *p-value*  $0.001 < 0.05$ .

- Secara spesifik, rata-rata skor *Loss Aversion* investor *cryptocurrency* (5.0455) secara signifikan lebih tinggi dibandingkan investor Saham (4.7923).
- Angka Cohen's d yaitu 0.61278 menunjukkan bahwa efeknya sedang hingga besar

#### 4.8.3 Hasil Uji T Independen variabel *Herding Behavior*

Group Statistics					
	Jenis Investor	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
MEAN_X3	Saham	207	4.7758	.76450	.05314
	Crypto	198	4.9667	.58466	.04155

Independent Samples Test									
		t-test for Equality of Means							
		t	df	Significance		Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
				One-Sided p	Two-Sided p			Lower	Upper
MEAN_X3	Equal variances assumed	-2.812	403	.003	.005	-.19082	.06785	-.32420	-.05744
	Equal variances not assumed	-2.829	384.581	.002	.005	-.19082	.06745	-.32344	-.05820

Independent Samples Effect Sizes					
		Standardizer <sup>a</sup>	Point Estimate	95% Confidence Interval	
				Lower	Upper
MEAN_X3	Cohen's d	.68254	-.280	-.475	-.084
	Hedges' correction	.68381	-.279	-.474	-.083
	Glass's delta	.58466	-.326	-.523	-.129

a. The denominator used in estimating the effect sizes.  
Cohen's d uses the pooled standard deviation.  
Hedges' correction uses the pooled standard deviation, plus a correction factor.  
Glass's delta uses the sample standard deviation of the control (i.e., the second) group.

**Tabel 4. 27 Hasil Uji T Independen variabel *Herding Behavior* (Data Primer Diolah, 2025)**

Hasil dari uji T Independen pada variabel *Herding Behavior* menunjukkan:

- Hasil uji T independen menunjukkan bahwa terdapat perbedaan signifikan secara statistik pada rata-rata skor *Herding Behavior* antara investor saham dan *cryptocurrency* dengan nilai *p-value*  $0.005 < 0.05$ .
- Secara spesifik, rata-rata skor *Herding Behavior* investor *cryptocurrency* (4.9667) secara signifikan lebih tinggi dibandingkan investor Saham (4.7758).
- Angka Cohen's d yaitu 0.68254 menunjukkan bahwa efeknya sedang hingga besar

## 4.9 Pembahasan Hasil Penelitian

Pembahasan ini akan mengintegrasikan temuan dari uji perbedaan rata-rata (uji T-test independen) dengan hasil uji pengaruh (analisis regresi berganda) untuk memberikan pemahaman yang komprehensif mengenai peran bias perilaku pada keputusan investasi di pasar saham dan *crypto*.

### 4.9.1 Pengaruh Overconfidence Bias terhadap Investment Decision

*Overconfidence Bias* merupakan salah satu bias yang telah diteliti dan teruji bahwa ada dampak signifikan terhadap keputusan investasi. Dengan tingginya kepercayaan diri seorang investor, membuatnya lebih sering untuk melakukan keputusan dalam berinvestasi. Hal ini juga dapat dilihat dari data yang didapat dengan investor saham dimana dalam uji t menunjukkan bahwa variabel *Overconfidence Bias* (X1) memiliki signifikansi 0.032 yang berarti nilainya lebih kecil dari 0.05. Hal ini menunjukkan bahwa variabel X1 memiliki pengaruh positif secara parsial terhadap variabel *Investment Decision* (Y), dengan berdasarkan hasil analisis uji f pada penelitian diatas menunjukkan bahwa Sig. sebesar 0.001 sehingga dapat disimpulkan bahwa Sig. lebih kecil dari 0.05. sehingga Hipotesis H1 yaitu “***Overconfidence Bias* berpengaruh signifikan terhadap *Investment Decision* pada investor saham**” dapat diterima. Dengan kontribusi sebesar 11% terhadap variabilitas investment decision (Y) dan memiliki nilai koefisien regresi untuk variabel *Overconfidence Bias* (X1) adalah 0.117 dengan nilai positif. Ini menunjukkan bahwa kenaikan 1 satuan secara signifikan dalam variabel *Overconfidence Bias* (X1), dengan kondisi variabel bebas lainnya tetap, akan meningkatkan variabel *Investment Decision* (Y) sebesar 0.117. Hasil ini sejalan dengan penelitian “The Influence of Financial Literacy and Behavioral Biases on Generational Z *Investment Decision* Making in the Stock Market” oleh Antonius Abram Prasetyo (2022), yang menggunakan pendekatan kuantitatif menunjukkan bahwa *Overconfidence Bias* memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan investasi investor saham. Namun, uji t terlihat tidak signifikan pada investor *cryptocurrency* dimana signifikansinya di angka 0.153 yang berarti nilainya lebih besar dari 0.05. Sehingga, berdasarkan hasil penelitian diatas, H4 yaitu

**“Overconfidence Bias berpengaruh signifikan terhadap Investment Decision pada investor cryptocurrency”** tidak dapat diterima. Hasil ini tidak selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Budiman et al. (2023) yaitu “Evaluasi Perilaku Investor *Crypto* Individual dalam Pengambilan Keputusan Investasi” yang menggunakan pendekatan kualitatif dengan metode wawancara 5 narasumber, dimana hasil dari penelitian tersebut adalah *Overconfidence Bias* menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi keputusan investasi.

Namun, Hipotesis H7 yaitu **“Perbandingan pengaruh Overconfidence Bias terhadap keputusan investasi investor saham dan cryptocurrency”** menemukan penemuan yang menarik. Hasil dari uji T independen ini berbeda dengan hasil model regresi yang telah dilakukan. Penelitian ini menemukan bahwa investor *crypto* secara signifikan memiliki tingkat *Overconfidence Bias* yang lebih tinggi dibandingkan investor saham, dilihat dari hasil uji T independen yaitu 4.9638 (*cryptocurrency*) yang secara signifikan lebih tinggi dibandingkan 4.7601 (saham). Tingginya *overconfidence* pada investor *cryptocurrency* dapat dijelaskan oleh karakteristik pasar *cryptocurrency* yang sangat volatil dan menawarkan potensi keuntungan yang besar dalam waktu singkat, sehingga dapat memupuk keyakinan berlebihan akan kemampuan individu dalam memprediksi pergerakan pasar. Selain itu, narasi sukses instan dan euforia pasar *cryptocurrency* juga mungkin berkontribusi pada peningkatan tingkat *overconfidence* di kalangan investornya.

Namun demikian, hasil regresi menunjukkan bahwa *Overconfidence Bias* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan investasi pada investor *crypto*. Fenomena ini mengindikasikan bahwa meskipun bias ini hadir dengan kuat, keputusan investasi investor *crypto* mungkin lebih didominasi oleh faktor lain yang lebih mendesak atau kuat dalam lingkungan pasar yang dinamis dan digerakkan oleh sentimen. Faktor seperti Fear of Missing Out (FOMO), rekomendasi dari komunitas online, atau respons terhadap berita viral yang cepat, bisa jadi memiliki pengaruh yang lebih besar dalam membentuk keputusan mereka dibandingkan dengan keyakinan berlebihan akan kemampuan pribadi.

Sebaliknya, pada investor saham, meskipun tingkat *Overconfidence Bias* mereka secara rata-rata lebih rendah, bias ini justru memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan investasi. Hal ini menunjukkan bahwa di pasar

saham yang lebih matang dan terstruktur, bahkan tingkat *overconfidence* yang moderat pun dapat memicu perilaku seperti *excessive trading* atau meremehkan risiko, yang kemudian secara terukur mempengaruhi keputusan investasi mereka. Lingkungan yang relatif lebih rasional di pasar saham mungkin membuat investor lebih peka terhadap dampak bias kognitif yang mereka miliki.

#### 4.9.2 Pengaruh Loss Aversion terhadap Investment Decision

*Loss Aversion* yang berarti bias seseorang untuk menghindari dari kerugian merupakan salah satu variabel yang telah diuji memiliki dampak signifikan terhadap keputusan investasi seorang investor. Dengan tingginya seseorang memiliki bias *Loss Aversion*, maka mereka akan melakukan keputusan investasi yang berdasarkan pada penghindaran dari kerugian ini. Berdasarkan penelitian di atas, dapat dilihat bahwa investor saham memiliki hasil dari uji t yang signifikan yaitu 0.041 yang berarti nilainya lebih kecil dari 0.05. Sehingga, dapat dinyatakan bahwa variabel *Loss Aversion* (X2) berpengaruh positif secara parsial terhadap keputusan investasi investor saham di Indonesia. Dengan berdasarkan hasil analisis uji f pada penelitian di atas menunjukkan bahwa Sig. sebesar 0.001 sehingga dapat disimpulkan bahwa Sig. lebih kecil dari 0.05. Sehingga hipotesis H2 yaitu “**Loss Aversion berpengaruh signifikan terhadap Investment Decision pada investor saham**” dapat diterima. Dengan kontribusi sebesar 11% terhadap variabilitas *Investment Decision* (Y) dan memiliki nilai koefisien regresi untuk variabel *Loss Aversion* (X2) adalah 0.156 dengan nilai negatif. Ini menunjukkan bahwa kenaikan 1 satuan secara signifikan dalam variabel *Loss Aversion* (X2) akan menurunkan variabel *Investment Decision* (Y) sebesar 0.156. Hasil ini tidak sejalan dengan penelitian “The Effect of *Loss Aversion* Bias and Regret Aversion Bias on Financial Decisions with Financial Literacy as an Intervening Variable” oleh Rahman Rahawarin (2023) dimana penelitiannya menghasilkan data yang memiliki signifikansi secara positif. Hubungan yang negatif ini berarti semakin seseorang 61 memiliki bias *Loss Aversion*, maka mereka akan lebih jarang mengambil keputusan investasi yang berisiko. Namun, semakin rendah mereka memiliki bias *Loss Aversion*, maka mereka akan lebih sering mengambil keputusan yang mengandung

risiko lebih besar. Namun, uji t pada investor *cryptocurrency* memperlihatkan angka yang tidak signifikan, yaitu 0.755 yang berarti nilainya lebih besar dari 0.5. Sehingga, berdasarkan hasil penelitian diatas, H5 yaitu “***Loss Aversion* berpengaruh signifikan terhadap *Investment Decision* pada investor *cryptocurrency***” tidak dapat diterima.

Kontradiksi terjadi kembali untuk Hipotesis H8 yaitu “**Perbandingan pengaruh *Loss Aversion* terhadap keputusan investasi investor saham dan *cryptocurrency***” yang menemukan bahwa hasil dari uji T independen ini berbeda dengan hasil model regresi yang telah dilakukan. Pada investor saham, nilai rata rata yaitu 4.7923 merupakan nilai yang secara signifikan lebih rendah dibandingkan investor *cryptocurrency* dengan nilai 5.0455. Tingginya *Loss Aversion* pada investor *cryptocurrency* dapat dipahami mengingat volatilitas pasar yang ekstrem, dimana investor dapat mengalami kerugian besar dalam waktu singkat, terutama dengan menggunakan fitur *Futures* yang dapat melipat gandakan keuntungan atau kerugian. Pengalaman traumatis dari kerugian besar dapat meningkatkan sensitivitas mereka terhadap potensi kerugian.

Meskipun demikian, *Loss Aversion* tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap keputusan investasi pada investor *crypto* dalam model regresi. Ini menyiratkan bahwa di pasar *crypto*, keputusan investasi mungkin merupakan hasil dari interaksi kompleks antara rasa takut akan kerugian dan daya tarik akan potensi keuntungan yang sangat besar. Meskipun takut rugi, godaan *gain* yang ekstrem dapat menetralkan pengaruh *Loss Aversion* murni, membuat keputusan mereka tidak sepenuhnya didikte oleh bias ini.

Sebaliknya, pada investor saham, *Loss Aversion* menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap keputusan investasi, meskipun tingkat bias ini lebih rendah secara rata-rata. Hal ini mungkin terjadi karena di pasar saham yang lebih stabil, investor lebih cenderung bereaksi secara terukur terhadap kerugian, bahkan yang kecil sekalipun, seperti menahan saham rugi terlalu lama (*disposition effect*) atau segera menjual saham yang untung kecil. Perilaku ini secara langsung terukur dalam keputusan investasi mereka karena lingkungan pasar yang lebih prediktif.

#### 4.9.3 Pengaruh Herding Behavior terhadap Investment Decision

*Herding Behavior* adalah bias yang telah diuji signifikan dalam pengaruhnya terhadap keputusan investasi. Tingginya seseorang memiliki behavior herding ini akan berdampak signifikan terhadap keputusan investasi seorang investor. Pada investor saham, uji t menunjukkan bahwa variabel *Herding Behavior* (X3) ini memiliki signifikansi 0.001 yang berarti nilainya lebih kecil dari 0.05. Hal ini menunjukkan bahwa variabel X3 memiliki pengaruh positif secara parsial terhadap variabel keputusan investasi (Y), dengan berdasarkan hasil analisis uji f pada penelitian diatas menunjukkan bahwa Sig. sebesar 0.001 sehingga dapat disimpulkan bahwa Sig. lebih kecil dari 0.05. sehingga Hipotesis H3 yaitu **“Herding Behavior berpengaruh signifikan terhadap Investment Decision pada investor saham”** dapat diterima. Dengan kontribusi sebesar 11% terhadap variabilitas invesment decision (Y) dan memiliki nilai koefisien regresi untuk variabel *Overconfidence Bias* (X1) adalah 0.274 dengan nilai positif. Ini menunjukkan bahwa kenaikan 1 satuan secara signifikan dalam variabel *Overconfidence Bias* (X1), dengan kondisi variabel bebas lainnya tetap, akan meningkatkan variabel *Investment Decision* (Y) sebesar 0.274. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Luo & Salterio, 2022 dan Hussan, et al., 2024) yang menggunakan pendekatan kuantitatif dan menunjukkan bahwa behavior herding memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan investasi investor saham. Lalu, dengan variabel satu satunya di penelitian ini yang memiliki dampak signifikan terhadap kedua investor, saham dan *cryptocurrency*, dimana angka signifikansi *Herding Behavior* pada investor *cryptocurrency* adalah 0.001 yang berarti nilainya lebih kecil dari 0.05. Sehingga, berdasarkan hasil penelitian diatas, H6 yaitu **“Herding Behavior berpengaruh signifikan terhadap Investment Decision pada investor cryptocurrency”** dapat diterima. Dengan kontribusi sebesar 17.7% terhadap variabilitas invesment decision (Y) dan memiliki nilai koefisien regresi untuk variabel *Overconfidence Bias* (X1) adalah 0.294 dengan nilai positif. Ini menunjukkan bahwa kenaikan 1 satuan secara signifikan dalam variabel *Overconfidence Bias* (X1), dengan kondisi variabel bebas lainnya tetap, akan meningkatkan variabel *Investment Decision* (Y) sebesar 0.294.

Hipotesis terakhir yang perlu diteliti merupakan H9 yaitu “**Perbandingan pengaruh *Herding Behavior* terhadap keputusan investasi investor saham dan *crypto* di Indonesia**”. Hasil uji perbedaan menunjukkan bahwa investor *cryptocurrency* memiliki tingkat *Herding Behavior* yang secara signifikan lebih tinggi yaitu 4.9667 dibandingkan dengan nilai dari investor saham yaitu 4.7758. Tingginya perilaku *herding* ini sangat konsisten dengan karakteristik pasar *cryptocurrency* yang didorong oleh komunitas yang kuat, media sosial, dan penyebaran informasi yang cepat dari influencer atau '*crypto* Twitter'. Kurangnya regulasi dan informasi fundamental yang jelas di pasar ini mendorong investor untuk lebih bergantung pada sinyal dari orang lain atau keramaian (*herd*).

Namun, model regresi menunjukkan pola yang berbeda. Meskipun investor *crypto* lebih rentan terhadap *herding*, pengaruh *Herding Behavior* terhadap keputusan investasi justru lebih kuat pada investor saham (ditunjukkan oleh koefisien regresi yang lebih tinggi). Hal ini dapat diinterpretasikan bahwa *herding* di pasar saham mungkin terjadi dalam konteks yang lebih terstruktur, misalnya mengikuti sinyal dari institusi besar, analis terkemuka, atau tren pasar yang terverifikasi, yang memiliki dampak lebih langsung dan terukur pada keputusan investasi. Sebaliknya, *herding* di pasar *crypto*, meskipun lebih sering terjadi, mungkin bersifat lebih sporadis, impulsif, atau didasarkan pada informasi yang kurang kredibel, sehingga tidak selalu secara signifikan memprediksi keputusan investasi yang terukur dalam model.