

## IDENTIFIKASI GEJOLAK *OVERCONFIDENCE* *BIAS* PADA INDEKS IDX30

Adrian Daniel Saputra<sup>1, \*)</sup>, Tiar Lina Situngkir<sup>2)</sup>

<sup>1,2</sup> Universitas Singaperbangsa Karawang

\*) Corresponding author: [2110631020054@student.unsika.ac.id](mailto:2110631020054@student.unsika.ac.id)

### **Abstract**

*This research seeks to validate the presence of overconfidence bias specifically within the Indonesian capital market. Overconfidence bias is known to cause increased market volatility, unreasonable trading volume, and distortion of security prices from their actual prices. By utilizing daily historical data including closing prices, trading volumes, and the number of shares outstanding from 13 companies consistently listed on the IDX30 index between 2020-2024, this study applies the VECM estimation method and IRF analysis. The results clearly show substantial overconfidence bias in 2020, 2021, 2022, dan 2024. This assertion is substantiated by the reliable positive correlation observed between return market and trading volume. Hopefully, this study will foster more logical investment choices, thereby enhancing market efficiency.*

**Keywords:** *IDX30, Behavioral Finance, Overconfidence Bias, Return Market, Trading Volume, VECM*

### **PENDAHULUAN**

Dalam bidang keuangan, muncul hipotesis bahwa pasar modal bersifat efisien. Menurut definisi (Fama, 1970), yang kemudian ditinjau kembali oleh (Jogianto, 2014:597) pasar efisien adalah kondisi di mana harga saham yang berlaku selalu merefleksikan semua informasi yang telah tersedia bagi investor. Ini menyiratkan bahwa harga saham telah memperhitungkan segala bentuk berita, data, dan faktor relevan lainnya, sehingga investor percaya bahwa harga tersebut sudah adil dan wajar (Hartianingsih & Rachmansyah, 2018)

Saat ini, Investor dapat membuka Informasi harga saham secara gratis dan real time melalui beberapa situs web, keterbukaan informasi ini menandakan pasar modal bersifat efisien (Pompian, 2021:17). Teori pasar efisien (*efficient markets*) mengasumsikan bahwa investor bertindak rasional dan menggunakan semua informasi yang tersedia untuk membuat keputusan investasi yang dapat memberi keuntungan setinggi-tingginya serta untuk menghindari diri dari risiko (Alsabban & Alarfaj, 2020), (Shrotryia & Kalra, 2023) dan (Hartianingsih & Rachmansyah, 2018)

Namun, pada kenyataannya investor tidak selalu bertindak rasional, di masa krisis investor berperilaku tidak rasional (Gupta & Goyal, 2018). Tindakan atau perilaku irasional investor terlihat di beberapa peristiwa. Peristiwa seperti krisis saat pandemi COVID-19 dan peristiwa pemilihan umum presiden (pemilu) menyebabkan kinerja saham buruk dan ketidakpastian yang tinggi, sehingga memicu perilaku irasional investor (Rabbani et al., 2024) dan (Musah et al., 2023).

Sejumlah penelitian yang dilaksanakan beberapa peneliti seperti (Bouri et al, 2021; Cheema et al, 2018; Dhall & Singh, 2020; Naseem et al, 2021; Sun et al, 2021) membuktikan perilaku irasional investor selama pandemi Covid-19. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa sentimen ketakutan dan bias emosi terjadi saat krisis pandemi COVID-19. Kemudian, Penelitian (Musah et al., 2023) membuktikan bahwa perilaku irasional terjadi ketika pemilihan presiden, penelitian ini menemukan bahwa *overconfidence bias* terjadi selama pemilihan presiden.

*Overconfidence bias* merupakan salah satu bias kognitif yang paling umum ditemukan di kalangan investor, seorang investor yang terlalu percaya diri (*overconfidence bias*) cenderung mengutamakan informasi pribadi yang mereka miliki dari pada data publik yang tersedia. selain itu, Investor dengan bias *overconfidence* juga cenderung melakukan transaksi secara lebih agresif serta sering kali tanpa mempertimbangkan risiko dari transaksi tersebut (Daniel et al., 1998) dan (Prosad et al., 2017). *Overconfidence bias* tidak hanya mempengaruhi perilaku seorang investor, studi empiris menunjukkan *overconfidence bias* juga mempengaruhi dinamika pasar. fenomena *overconfidence bias* yang telah diamati di berbagai pasar saham utama dunia, termasuk Prancis, Jerman, Jepang, Inggris, dan Amerika Serikat dapat memengaruhi harga sekuritas (Scott et al., 2003). Bahkan, *overconfidence bias* dapat memicu peningkatan volatilitas pasar (risiko), volume perdagangan yang tidak wajar, dan distorsi harga sekuritas (Yeh & Yang, 2011).

*Overconfidence bias* di suatu pasar dapat dilihat dengan *return* dan *trading volume*. *Return* yang positif di masa lalu menyebabkan *trading volume* meningkat di kemudian hari. Dengan kata lain, ketika investor menerima *return* positif di masa lalu akan lebih *overconfidence* dan aktivitas perdagangan mereka lebih sering di waktu mendatang. Namun, bagi investor yang menerima *return* negatif, mereka lebih berhati-hati dan mengurangi frekuensi perdagangan di masa yang akan datang (Gervais & Odean, 2001), (Statman et al., 2006) dan (Hartianingsih & Rachmansyah, 2018). *Overconfidence bias* adalah salah satu perilaku irasional investor yang mengakibatkan pasar modal tidak efisien. Bias ini menyebabkan distorsi harga saham dari nilai intrinsiknya, sehingga harga saham tidak lagi mencerminkan nilai yang adil dan wajar (*fair*) (Yeh & Yang, 2011) dan (Hartianingsih & Rachmansyah, 2018).

Saat ini, penelitian mengenai perilaku keuangan (*behavioral finance*), khususnya terkait *overconfidence bias* masih terbatas. Penelitian tentang *overconfidence bias* dalam tingkat mikro sudah pernah dilakukan oleh (Situngkir et al., 2022) dan (Simbolon et al., 2024), masing-masing menggunakan 161 dan 268 responden investor individu di kawasan Karawang. Kemudian. Penelitian mengenai *overconfidence bias* pada tingkat makro pernah dilaksanakan oleh (Hartianingsih & Rachmansyah, 2018) dan (Lestari & Situngkir, 2025), masing-masing menggunakan data historis bulanan Indeks LQ45 periode 2014-2016 dan data historis mingguan Indeks LQ45 periode 2014-2023.

Penelitian ini termotivasi oleh adanya permasalahan dan *research gap* yang terletak pada data penelitian, periode dan tempat penelitian serta masih terbatasnya penelitian mengenai perilaku keuangan (*behavioral finance*) pada tingkat makro, khususnya terkait *overconfidence bias* di pasar modal Indonesia. Oleh sebab itu, peneliti tertarik mengkaji lebih lanjut mengenai “*Behavioral Finance: Identifikasi*

*Overconfidence Bias* Pada Indeks IDX30 Pasar Modal Indonesia Periode 2020-2024”, dengan menggunakan data historis harian.

Pertanyaan dari penelitian ini adalah apakah terdapat *overconfidence bias* pada pasar modal Indonesia periode 2020-2024. Kemudian, harapannya melalui penelitian ini investor dapat mengambil keputusan investasi yang lebih rasional sehingga pasar menjadi lebih efisien.

## **TINJAUAN PUSTAKA**

### ***Behavioral Finance Theory***

Menurut (Kuranchie-Pong & Forson, 2022:149) Keuangan perilaku merupakan studi yang bertujuan untuk mengungkap dan menjelaskan mengapa perilaku investor seringkali menyimpang dari teori keuangan standar, dengan menekankan aspek psikologis dan sosiologis. Sedangkan menurut (Daniel & Hirshleifer, 2015) Keuangan perilaku menghubungkan psikologi manusia dengan dunia keuangan, dengan fokus pada bagaimana emosi dan bias memengaruhi keputusan investasi. Sedangkan menurut (Zia et al., 2017) Keuangan perilaku menjadi alat yang krusial untuk mengungkap penyebab mendasar di balik perubahan harga saham yang drastis, terutama saat krisis melanda.

### ***Overconfidence bias***

*Overconfidence bias* menurut (Pompian, 2021:152) adalah bias yang membuat investor menganggap mereka lebih cerdas dan memiliki akses informasi yang lebih luas daripada kenyataan sebenarnya. Menurut (Liu & Kan, 2021) Investor yang terlalu percaya diri sering kali merasa bahwa informasi yang mereka tahu adalah yang paling benar, bahkan jika ada informasi lain yang berbeda. Sedangkan Menurut (Odean, 1998) investor yang terlalu percaya diri (*overconfidence*) menganggap bahwa informasi pribadi mereka lebih dapat diandalkan daripada informasi yang tersedia untuk umum.

Penelitian terkait *overconfidence bias* yang dilaksanakan oleh (Hartianingsih & Rachmansyah, 2018) menemukan bahwa terjadi *overconfidence bias* yang tidak terlalu kuat di Indeks LQ45. Kemudian hasil penelitian (Lestari & Situngkir, 2025) adalah terjadi *overconfidence bias* bias di Pasar Modal Indonesia periode 2014-2018, 2015, 2018 dan 2021. Terakhir, temuan (Simbolon et al., 2024) ialah generasi milenial di Karawang masih terpengaruh bias kepercayaan diri berlebih ketika mengambil keputusan investasi.

Sejalan dengan pandangan (Statman et al., 2006) serta studi terdahulu oleh (Hartianingsih & Rachmansyah, 2018) dan (Lestari & Situngkir, 2025), penelitian ini memanfaatkan *return market* dan *trading volume* sebagai alat ukur untuk menguji keberadaan *overconfidence* di pasar modal Indonesia. Adapun hipotesis penelitian ini dirancang sebagai berikut:

**H1: Terdapat *Overconfidence bias* pada Pasar Modal Indonesia ketika *Return Market (RM)* dan *Trading Volume (TV)* menunjukkan hubungan yang positif**

## **METODE PENELITIAN**

Penelitian mengenai perilaku keuangan ini akan menggunakan metode kuantitatif. Kemudian, Untuk menjawab apakah terdapat *Overconfidence bias* di pasar modal Indonesia, peneliti menggunakan *return market* dan *trading volume* untuk mengukur bias *overconfidence* dan sumber data penelitian menggunakan data

sekunder. Dalam penelitian ini teknik dokumentasi digunakan untuk memperoleh data, data diperoleh dari dokumen-dokumen seperti data historis ringkasan saham untuk memperoleh data harian volume dan harga penutup serta laporan keuangan untuk memperoleh jumlah saham yang beredar. Sebelum melakukan analisis data menggunakan *Vector Autoregression* (VAR) atau *Vector Error Correction Model* (VECM) data harus melawati beberapa uji, uji tersebut meliputi Uji Stasioner Data, Uji Lag, Uji Stabilitas, Uji Kausalitas Granger, Uji Kointegrasi. Setelah semua uji dilakukan, maka langkah selanjutnya adalah melakukan Estimasi Model *Vector Autoregression* (VAR) atau *Vector Error Correction Model* (VECM) dan analisis *Impulse Response Function* (IRF).

## **HASIL DAN PEMBAHASAN**

### **Hasil**

#### **Uji Stasioneritas Data**

Uji stasioneritas melalui metode *Augmented Dickey-Fuller* (ADF) adalah langkah krusial untuk menentukan apakah data cocok untuk analisis VAR atau VECM. Apabila dalam pemeriksaan ditemukan data yang tidak stasioner, metode VAR menjadi tidak relevan, sehingga perlu menjalani pemeriksaan ulang pada tingkat *first difference*. Kriteria stasioner data ditentukan oleh nilai probabilitas t-hitung ADF. data dinyatakan stasioner apabila nilai probabilitas t-hitung ADF di bawah 0,05. Sebaliknya, jika nilai prob. t-hitung ADF melebihi 0,05 data tersebut dinyatakan tidak stasioner (Basuki & Prawoto, 2015).

Pada uji stasioner tingkat level, hampir semua periode baik *return market*, maupun *trading volume* memiliki nilai ADF di bawah 0,05. Namun, pada tahun 2020 nilai ADF *trading volume* sebesar 0,1000, artinya melebihi 0,05. Oleh karena itu diperlukan uji stasioneritas pada tingkat *first difference* agar data menjadi stasioner

Pada uji stasioner tingkat *first difference*, nilai ADF *proxy* yang digunakan untuk menjawab keberadaan *overconfidence bias* pada periode 2020 hingga 2024 sebesar 0.000, berarti data yang akan digunakan sudah lolos uji stasioneritas sebab nilai ADF periode tersebut sudah berada di bawah 0,05. Sehingga model estimasi VECM adalah model estimasi yang cocok untuk penelitian ini.

#### **Penentuan Lag Optimal**

Guna mendapatkan model VAR yang mumpuni, penting untuk menguji dan menetapkan panjang lag optimal. Pemilihan lag optimal sangat penting dalam model VAR/VECM untuk mengatasi potensi autokorelasi. Lag optimal ini diharapkan mampu mengeliminasi autokorelasi, dan proses penentuannya umumnya mengacu pada kriteria informasi seperti *Akaike Information Criterion* (AIC), *Schwarz Information Criterion* (SC) atau *Hannan-Quinn* (HQ). Aturannya adalah memilih lag paling awal (terkecil) yang ditandai bintang/optimal (\*) di kriteria tersebut dalam hasil output Eviews (Basuki & Prawoto, 2015). Berikut lag di masing-masing periode:

- a. Pada tahun 2020, lag 4 terpilih sebagai lag yang optimal. Kriteria yang memiliki tanda bintang pada lag 4 adalah SC dengan nilai sebesar -16.36061\* sedangkan nilai kriteria AIC dan HQ sebesar -16.62721 dan -16.51971.

- b. Pada tahun 2021, lag 4 terpilih kembali menjadi lag optimal. Nilai kriteria yang disertai tanda bintang pada lag 4 di tahun ini adalah SC dan HQ, nilai kriteria tersebut sejumlah -17.83735\* dan -17.99412\*, sedangkan nilai AIC sebesar -18.09996.
- c. Pada tahun 2022, Lag 3 tidak lagi terpilih, melainkan lag 3 yang terpilih sebagai lag yang optimal. Namun, SC dan HQ kembali menjadi kriteria yang dilengkapi tanda bintang, nilai dari kriteria ini adalah -18.62697\* dan -18.74926\*. Kemudian, SC kembali menjadi kriteria yang tidak dilengkapi tanda bintang.
- d. Pada tahun 2023, lag optimal yang terpilih pun lag 3, pada tahun 2023 tanda bintang hanya melengkapi kriteria SC dengan nilai sejumlah -19.37095\*, sedangkan nilai AIC dan HQ tidak diikuti dengan tanda bintang, nilai kriteria tersebut yakni sebesar -19.58023 dan -19.49581.
- e. Pada tahun 2024, lag optimal 3 kembali terpilih dan sepanjang periode penelitian kriteria SC menjadi kriteria yang paling konsisten ditandai oleh bintang. Nilai kriteria SC tahun ini sejumlah -17.94225\*, sedangkan nilai HQ dan AIC berada diangka -18.08424 dan -18.15282

Penentuan lag optimal menghasilkan penggunaan panjang lag yang berbeda-beda. Panjang lag 4 gunakan pada tahun 2020 dan 2021, sedangkan panjang lag 3 digunakan untuk tahun 2022 hingga 2024.

### **Uji Stabilitias**

Sebelum melanjutkan analisis dalam model VECM, uji stabilitas harus dilakukan Pengujian ini juga bertujuan untuk memvalidasi hasil fungsi respon impuls. Apabila seluruh akarnya (root) memiliki modulus di bawah satu artinya data stabil. Nilai modulus setiap periode adalah sebagai berikut:

- a. Tahun 2020, nilai modulus yang dimiliki semua akar pada tahun ini, yaitu 0.765369, 0.730087, 0.700013, dan 0.643566.
- b. Tahun 2021, nilai modulus yang dimiliki seluruh akar pada tahun ini, yaitu 0.774298, 0.674955, 0.632977, dan 0.524468.
- c. Tahun 2022, nilai modulus semua akar, yaitu 0.714107, 0.658276, 0.629301, dan 0.454780.
- d. Tahun 2023, nilai modulus semua akar, yaitu 0.658316, 0.649141, 0.620529, dan 0.461566.
- e. Tahun 2024, nilai modulus yang dimiliki semua akar, yaitu 0.705183, 0.586427, dan 0.556873.

Semua akar (*roots*) pada seluruh periode memiliki modulus kurang dari satu. hal ini menunjukkan bahwa data untuk semua periode merupakan data yang stabil, sehingga fungsi respon impuls dinyatakan valid.

### **Uji Kausalitas Granger**

Uji kausalitas Granger diterapkan guna mengidentifikasi apakah *return market* dengan *trading volume* memiliki hubungan sebab-akibat. artinya antara *return market* dan *trading volume* dapat berperan sebagai variabel endogen sekaligus eksogen. dikatakan memiliki hubungan kausalitas ketika nilai probabilitas antar variabel di bawah alpha 0,05. tetapi, apabila nilai probabilitasnya

melebihi 0,05, hal itu mengindikasikan ketiadaan hubungan kausalitas (Basuki & Prawoto, 2015).

Hubungan kausalitas tahun 2020 tidak terjadi sebab nilai probabilitas *return market* ke *trading volume* adalah 0,5760, sedangkan nilai probabilitas *trading volume* ke *return market* sejumlah 0,5669, yang mana lebih besar melampaui 0,05. Selanjutnya, nilai probabilitas melebihi 0,05 juga terjadi di tahun 2021, di mana nilai probabilitas *return market* ke *trading volume* sebesar 0.1640 dan nilai probabilitas *trading volume* ke *return market* sebesar 0.0706, makanya pada tahun ini tidak terlihat adanya hubungan kausalitas. Tahun terakhir yang tidak memperlihatkan hubungan kausalitas adalah tahun 2023, nilai probabilitas tahun ini, yaitu 0.3515 dan 0.9079.

Berbeda dengan periode-periode sebelumnya, periode 2022 dan 2024 terlihat adanya hubungan kausalitas satu arah, di mana dua periode tersebut memiliki nilai probabilitas *trading volume* ke *return market* sebesar 0.0400 dan 0.0303.

### **Uji Kointegrasi**

Melalui uji kointegrasi kita dapat mengidentifikasi keberadaan keterkaitan antar variabel yang menjadi fokus penelitian dalam jangka panjang. Jika uji ini menunjukkan adanya kointegrasi, langkah selanjutnya adalah melanjutkan dengan VECM. Sebaliknya, jika tidak ada bukti kointegrasi, VECM tidak bisa dilanjutkan. Penerapan uji kointegrasi *Johansen Trace Statistic* dalam studi ini bertujuan untuk mengkonfirmasi kointegrasi. Kointegrasi dianggap terkonfirmasi, dan jumlah persamaan terkointegrasi dalam sistem dapat diidentifikasi, jika nilai statistik *trace* dan nilai statistik *Max-Eigen* melampaui nilai kritis 5 persen.(Basuki & Prawoto, 2015).

Periode 2020 hingga 2024 masing-masing tahun memiliki kointegrasi, sebab nilai statistik *trace* setiap tahunnya selalu melewati nilai kritisnya yang sebesar 15.49471 dan 3.841465. Pada periode 2020, yang mana periode pertama penelitian memiliki *Trace* statistik mulai dari 99.02964 sampai 229.3589. Pada tahun 2021, statistik *trace* ada diangka 210.7330 dan 73.55966. Kemudian, tahun 2022 memiliki *trace* statistik sebesar 237.9654 dan 96.85597. Selajutnya, kointegrasi juga terdapat pada tahun 2023 karena statistik *trace* berkisar di angka 120.8159 sampai 252.8211. Periode terakhir penelitian yaitu 2024 memiliki nilai statistik *trace* sejumlah 251.1796 dan 104.3628.

Selain itu, nilai statistik *Max-Eigen* di seluruh periode secara konsisten lebih besar dari nilai kritis 5 persen. Nilai kritis dari tahun 2020 sampai tahun 2024 adalah 14.26460 dan 3.841465. Kemudian, nilai statistik *Max-Eigen* periode 2020 adalah 130.3292 dan 99.02964. Pada periode 2021 sejumlah 137.1733 dan 73.55966. Selanjutnya, pada periode 2022 sebesar 141.10941 dan 96.85597. Periode 2023 sebesar 132.0052 dan 120.8159. Periode 2024 sebesar 146.8169 dan 104.3628.

Uji kointegrasi yang mengindikasikan keberadaan kointegrasi pada setiap periode. Karena kointegrasi terbukti di semua periode, langkah berikutnya adalah melanjutkan dengan estimasi model VECM.

### **Estimasi Model VECM**

Jika kointegrasi telah terkonfirmasi, pengujian selanjutnya dilakukan dengan (VECM). VECM dapat digambarkan sebagai bentuk VAR yang

disesuaikan, khususnya untuk data yang non-stasioner namun terkointegrasi. Model ini kerap dinamakan sebagai model VAR yang tepat untuk deret waktu tidak stasioner tetapi menunjukkan kointegrasi. Hubungan dianggap signifikan jika nilai mutlak t-statistiknya lebih melebihi nilai t-tabel (Basuki & Prawoto, 2015). T-Statistik pada estimasi model VECM *return market* dan *trading volume* adalah sebagai berikut:

**1. Periode 2020**

Nilai t-statistik periode 2020 terdiri dari -0.50039, -2.20190, -0.47628, -2.05242, -0.80184, -0.05155, 0.58419, dan 0.68247, sedangkan t-tabel untuk periode 2020 adalah 1,9692. Sehingga, *return market* dan *trading volume* pada periode 2020 dapat dikatakan terdapat hubungan yang signifikan karena periode ini memiliki nilai t-statistik yang melampaui 1.9692 (t-tabel) pada periode ini, yakni -2.20190 dan -2.05242

**2. Periode 2021**

T-tabel tahun 2021 sama seperti 2020 yaitu 1,9692, sedangkan t-statistik periode 2021 terdiri dari 0.04225, -0.17540, 0.02461, -0.88773, -1.09796, 0.44024, 0.6800, dan 3.12447. Maka, pada tahun 2021 hubungan *return market* dan *trading volume* signifikan sebab salah satu nilai t-statistik periode ini melewati 1,9692.

**3. Periode 2022**

T-tabel tahun 2022 sama seperti 2021 yaitu 1,9692, sedangkan t-statistik periode 2022 terdiri dari -1.62480, -1.71765, -0.88119, -2.91806, -0.00164, dan -2.17805. Maka, pada tahun 2022 hubungan *return market* dan *trading volume* signifikan sebab dua nilai t-statistik periode ini melewati 1,9692.

**4. Periode 2023**

Berbeda dengan periode sebelumnya t-tabel periode 2023 adalah 1,9693 dan t-statistik periode ini terdiri dari 0.11849, -0.58277, -0.17884, -0.57030, 0.37097, dan 0.93649. Sehingga, *return market* dan *trading volume* periode 2023 tidak digolongkan sebagai periode yang menunjukkan hubungan signifikan karena seluruh nilai t-statistik tidak ada yang melebihi 1,9693.

**5. Periode 2024**

T-tabel periode 2024 sama seperti t-tabel pada periode 2020 sampai 2022 yaitu 1,9692 dan t-statistik dari periode ini adalah -0.15917, -1.59347, -0.68458, 3.29420, 2.78725, dan -0.42326. Maka, periode 2024 dikategorikan sebagai periode yang *return market* dan *trading volume* nya mempunyai hubungan signifikan sebab dua t-statistiknya melampaui 1,9692.

Penjelasan di atas menunjukkan *return market* dan *trading volume* memiliki hubungan yang signifikan di periode 2020, 2021, 2022, dan 2024. Hubungan antarvariabel ini akan diperjelas melalui analisis IRF. Jika *return market* menunjukkan hubungan positif dengan *trading volume*, hal ini mengindikasikan adanya *overconfidence bias* di pasar modal Indonesia khususnya pada Indeks IDX30.

### **Fungsi Respon Impuls**

Fungsi respon impuls digunakan untuk mengukur bagaimana satu variabel merespons perubahan pada variabel lain. Uji ini juga menyoroti respons positif atau negatif, yang menjadi penentu utama temuan penelitian. Garis IRF yang terletak di

atas garis horizontal mencerminkan adanya respons positif, sementara posisi di bawah garis tersebut menandakan respons negatif (Basuki & Prawoto, 2015).

Pada analisis ini, fokusnya adalah melihat respons *return market* terhadap *trading volume*. Jika *return market* menunjukkan hubungan positif dengan *trading volume*, hal ini mengindikasikan adanya *overconfidence bias* di pasar modal Indonesia khususnya pada Indeks IDX30.

Pada tahun 2020, pergerakan positif (+) garis IRF tampak pada periode 1 hingga 4 dan selama periode 5 dan 6 bergerak menurun mendekati garis horizontal lalu pada periode 7 sampai periode 10 memperlihatkan garis IRF di atas garis horizontal. Selanjutnya, pada tahun 2021 khususnya pada periode ke 1 garis IRF memiliki pergerakan naik ke atas menjauh dari garis horizontal sampai periode 5. Kemudian, garis IRF terjun bebas sampai ke bawah garis horizontal pada periode ke 6 dan kembali naik serta menjauh dari garis horizontal sampai periode 10

Pada tahun 2022, garis IRF mengalami fluktuatif contohnya pada periode 1 dan 2 tahun ini memiliki pergerakan yang negatif (-) dan pada periode ketiga memiliki pergerakan positif (+) atau naik menjauh dari garis horizontal. Namun, pada periode ke 4 garis IRF kembali turun dan naik lagi pada periode selanjutnya. Pada tahun 2023, trend positif hanya terlihat pada periode 3 dan 4 saja, sedangkan tahun 2024 trend positif terjadi pada periode 1, 2, dan 3. Seluruh tahun memiliki periode di atas garis horizontal. Kondisi ini menegaskan adanya hubungan positif antara *return market* dan *trading volume*, yang semakin memperkuat bukti kehadiran *overconfidence bias* di pasar modal Indonesia.

## **Pembahasan**

Walau analisis garis IRF membuktikan adanya hubungan positif antara *return market* dan *trading volume* pada seluruh tahun. Akan tetapi, estimasi model VECM menunjukkan bahwa *return market* dan *trading volume* mempunyai hubungan yang signifikan hanya pada periode 2020, 2021, 2022 dan 2024. Sehingga, hasil penelitian ini menguatkan bahwa *overconfidence bias* terjadi di pasar modal Indonesia pada tahun 2020, 2021, 2022 dan 2024, maka hipotesis H1 dapat diterima. Bias *overconfidence* yang teridentifikasi menunjukkan bahwa rasionalitas investor masih terbatas dalam proses pengambilan keputusan investasi mereka. Mereka cenderung mengenyampingkan informasi pasar yang relevan, lebih memilih untuk bersikap terlalu percaya diri, terutama setelah memperoleh return positif di masa lalu

Hasil penelitian ini selaras dengan studi sebelumnya oleh (Hartyaningsih & Rachmansyah, 2018) dan (Lestari & Situngkir, 2025). Mereka juga menyimpulkan bahwa terdapat *overconfidence bias*, didukung oleh signifikansi estimasi VAR/VECM serta respons positif IRF terhadap *return market* dan *trading volume*. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa *overconfidence bias* terus berlanjut di pasar modal Indonesia.

## **SIMPULAN DAN SARAN**

### **Simpulan**

Studi ini berhasil mengungkap keberadaan *overconfidence bias* di Pasar Modal Indonesia, khususnya pada indeks IDX30, sepanjang periode 2020-2024. Hipotesis yang menyatakan bahwa bias ini muncul saat *Return Market* (RM) dan *Trading Volume* (TV) memiliki korelasi positif telah divalidasi melalui hasil

estimasi VECM nalisis IRF. Hubungan positif ini terdeteksi secara konsisten, baik pada periode 2020, 2021, 2022, dan 2024. Temuan ini mengartikan bahwa investor cenderung menunjukkan sikap terlalu percaya diri, yang termanifestasi dalam peningkatan aktivitas perdagangan sejalan dengan pertumbuhan *return* pasar.

Telah terbuktinya *overconfidence bias* ini diharapkan dapat menjadi pelajaran atau evaluasi penting bagi investor di Pasar Modal Indonesia dalam pengambilan keputusan investasi. Pemahaman mendalam tentang bias ini berpotensi mendorong investor untuk lebih rasional dalam menentukan pilihan investasi, yang pada gilirannya dapat meningkatkan efisiensi pasar. Kesadaran akan kemungkinan adanya *overconfidence bias* mampu membantu investor menghindari keputusan impulsif yang bersumber dari keyakinan berlebihan terhadap kemampuan mereka dalam memprediksi pergerakan pasar.

### **Saran**

Penelitian di masa depan dianjurkan untuk tidak hanya berfokus pada indeks IDX30, melainkan juga memperluas area studi ke indeks saham lain seperti LQ45 atau bursa saham di negara lain. Penting untuk tetap menggunakan data historis harian, bukan mingguan atau bulanan, agar *overconfidence bias* dapat teramati dengan lebih presisi di setiap periode. Kemudian, eksplorasi terhadap bias perilaku keuangan lainnya, seperti *Disposition Effect*, juga merupakan jalan yang menarik untuk penelitian berikutnya.

### **DAFTAR PUSTAKA**

- Alsabban, S., & Alarfaj, O. (2020). An Empirical Analysis of Behavioral Finance in the Saudi Stock Market: Evidence of Overconfidence Behavior. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 10(1), 73–86. <https://doi.org/10.32479/ijefi.8920>
- Basuki, A. T., & Prawoto, N. (2015). *Analisis Regresi dalam Penelitian Ekonomi dan Bisnis*. Jakarta RajaGrafindo Persada.
- Daniel, K., Hirshleifer, D., & Subrahmanyam, A. (1998). Investor psychology and security market. *The Journal of Finance*, 53(6), 1839–1885. <https://doi.org/https://doi.org/10.1111/0022-1082.00077>
- Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Markets. *Journal of Finance*, 25(2), 383–417.
- Gervais, S., & Odean, T. (2001). Learning to Be Overconfident. *The Review of Financial Studies*, 14(1), 1–27. <https://doi.org/https://doi.org/10.1093/rfs/14.1.1>
- Gupta, S., & Goyal, V. (2018). Overconfidence, trading volume and liquidity effect in Asia's Giants: evidence from pre-, during- and post-global recession. *DECISION*, 45(3), 235–257. <https://doi.org/https://doi.org/10.1007/s40622-018-0185-9>
- 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>
- Jogianto, H. (2014). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (9th ed.). Yogyakarta BPFE.
- Lestari, N. S., & Situngkir, T. L. (2025). Overconfidence Bias Pada Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia. *Al-Kharaj : Jurnal Ekonomi , Keuangan & Bisnis*

- Syariah*, 7(1), 18–40. <https://doi.org/10.47467/alkharaj.v7i1.3975>
- Musah, G., Domeher, D., & Frimpong, J. M. (2023). Presidential Election Uncertainty and Investor Overconfidence Bias In Sub Saharan African Stock Markets. *African Journal of Economic and Management Studies*, 14(1), 70–85.
- Pompian, M. M. (2021). *Behavioral Finance and Your Portofolio a Navigation Guide For Building Wealth*. John Wiley & Sons, Inc.
- Prosad, J. M., Kapoor, S., Sengupta, J., & Roychoudhary, S. (2017). Overconfidence and Disposition Effect in Indian Equity Market: An Empirical Evidence. *Global Business Review*, 19(5), 1303–1321. <https://doi.org/10.1177/0972150917726660>
- Rabbani, M. R., Azam, M. Q., Hawaldar, I. T., Aljalalma, R., & Dsouza, S. (2024). Does an overconfidence bias affect stock return, trading volume, and liquidity? Fresh insights from the G7 nations. *Cogent Economics and Finance*, 12(1), 1–16. <https://doi.org/10.1080/23322039.2024.2373266>
- Scott, J., Stumpp, M., & Xu, P. (2003). Overconfidence Bias In International Stock Prices. *The Journal of Portfolio Management*, 29(2), 80–89. <https://doi.org/10.3905/jpm.2003.319875>
- Shrotriyia, V. K., & Kalra, H. (2023). COVID-19 and Overconfidence Bias: The Case of Developed, Emerging and Frontier Markets. *International Journal of Emerging Markets*, 18(3), 633–665. <https://doi.org/10.1108/IJOEM-09-2020-1019>
- Simbolon, Paulina Karolin, & Situngkir, T. L. (2024). Pengaruh Overconfidence Dimoderasi Gender terhadap Keputusan Investasi pada Generasi Milenial di Karawang. *Al-Kharaj: Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, 6(11), 7004–7012. <https://doi.org/10.47467/alkharaj.v6i11.3411>
- Situngkir, T. L., Nugraha, Disman, & Supriyatna, Y. (2022). Interaction between Gender and Cognitive Factor toward Investment Decision. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 26(2), 265–275. <https://doi.org/10.26905/jkdp.v26i2.7021>
- Statman, M., Thorley, S., & Vorkink, K. (2006). Investor Overconfidence and Trading Volume. *The Review of Financial Studies*, 19(4), 1531–1565. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhj032>
- Yeh, C., & Yang, C. (2011). Examining the Effects of Traders' Overconfidence on Market Behavior. *Agent-Based Approaches in Economic and Social Complex Systems VI*, 8, 19–31. <https://doi.org/10.1007/978-4-431-53907-0>