

PENGARUH *PERCEIVED RISK* DAN *HERDING BEHAVIOR* TERHADAP INTENSI BERINVESTASI DENGAN COVID-19 SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI

Dian Agustina^{1*}, Atik Ul Mussanadah², Destya Winda Kholifah³ and Sarniati⁴

^{1,2,3,4} Program Studi Magister Sains Akuntansi, Universitas Gadjah Mada

* Corresponding Author: dianagustina@mail.ugm.ac.id

ABSTRACT

Purpose – This study aims to examine the effect of COVID-19 on investment intentions, the effect of perceived risk and herding behavior on investment intentions, and the effect of perceived risk and herding behavior on investment intentions moderated by COVID-19.

Research Method - This research was conducted on individuals who have invested using purposive sampling. The number of samples obtained is 56 investors who invest in the capital market. The data were analyzed using SPSS version 25.

Findings - The results showed that perceived risk and herding behavior had a positive effect on investment intentions and COVID-19 moderated the relationship between herding behavior and investment intentions, but on the other hand, COVID-19 did not moderate the relationship between perceived risk and investment intentions.

Implication - This research is expected to contribute to improving the behavioral literature on financial markets related to the influence of perceived risk, herding behavior on investment intentions by adding COVID-19 as a moderating variable and to fill research gaps on investment interest during the COVID-19 pandemic in Indonesia which has not been widely studied. The results of the study can be used as consideration for stakeholders to increase individual investment intentions in the capital market by better understanding investor behavior, especially during the COVID-19 pandemic and the transitional period of economic recovery.

Keywords: *Covid-19, Herding Behavior, Intensi Berinvestasi, Perceived Risk*

JEL code: G2, G32

PENDAHULUAN

Kemunculan COVID-19 yang disebabkan oleh virus SARS-Cov-2 merupakan jenis penyakit baru dalam kluster pneumonia yang pertama kali terdeteksi di Wuhan, Provinsi Hubei, China pada Desember 2019 (Cucinotta & Vanelli, 2020). World Health Organization (WHO) resmi menetapkan COVID-19 sebagai situasi pandemi pada 11 Maret 2020 setelah lebih dari 118.000 kasus di 114 negara, dan 4.291 orang telah kehilangan nyawa (World Health Organization, 2020).

Sejumlah pemerintah di seluruh dunia telah menerapkan kebijakan tanggap darurat, seperti *lockdown*, pembatasan perjalanan, pengujian virus, dan karantina maupun kebijakan ekonomi lainnya. Namun, tindakan pemerintah tersebut dapat mengurangi jumlah infeksi baru tetapi dapat berdampak pada penurunan tingkat pendapatan karena kehilangan pekerjaan (Ashraf, 2020). Pandemi COVID-19 telah mempengaruhi perilaku investasi dan lingkungan bisnis di Cina akibat dari penurunan tingkat pengembalian saham di Hang Seng Index and Shanghai Stock Exchange Composite Index (Al-awadhi *et al.*, 2020). Pandemi COVID-19 merupakan kejadian baru yang dapat menyebabkan kondisi ekonomi global yang tidak stabil,

termasuk Indonesia (Devi *et al.*, 2021). Penurunan kinerja pasar modal dapat mempengaruhi individu untuk lebih selektif dalam berinvestasi (Paranita & Agustinus, 2021).

Berdasarkan data *single investor identification* yang dihimpun oleh PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) terjadi pertumbuhan jumlah investor di pasar modal selama masa pandemi COVID-19 sebesar 55,83%, jumlah investor reksa dana tumbuh sebesar 28,38%, dan jumlah investor surat berharga negara meningkat sebesar 45,46%. Fenomena pertumbuhan jumlah investor pada masa transisi pandemi COVID-19 memerlukan kajian yang lebih mendalam. Hal tersebut sekaligus menunjukkan perubahan perilaku investasi di Indonesia yang dicerminkan atas pertumbuhan intensi berinvestasi pada masa pandemi COVID-19.

Penelitian ini berusaha mengeksplorasi perilaku investor yang dinilai dari intensi individu dalam berinvestasi dengan mengacu pada *perceived risk* dan *herding behavior* yang dimilikinya. Dalam menguji hubungan antara *perceived risk* dan *herding behavior* terhadap intensi berinvestasi, penelitian ini mengajukan model efek moderasi pandemi COVID-19. *Theory of planned behavior* dan *perceived risk theory* menjelaskan bahwa perilaku investasi dapat dilihat dari sikap investor, norma subjektif investor, *perceived behavioral control*, *perceived risk*, dan niat atau intensi perilaku investor, dan perilaku aktual investor (Palamida *et al.*, 2017).

Perceived risk mencerminkan sejauh mana investor merasakan ketidakpastian atau konsekuensi saat berinvestasi di pasar modal (Trang & Tho, 2017). *Herding* didefinisikan sebagai bentuk perilaku yang terjadi ketika investor meniru dan mengikuti keputusan investor lain dan menekan informasi dan keyakinan pribadi mereka sendiri (Devenow & Welch, 1996). Investor yang melakukan tindakan *herding* dipicu dengan adanya lingkungan yang mempengaruhi dirinya untuk berinvestasi. Kedua faktor ini dapat mendorong intensi individu melakukan investasi di pasar modal saat terjadinya pandemi COVID-19 di Indonesia.

Tujuan dari penelitian ini adalah menguji pengaruh COVID-19 terhadap intensi berinvestasi, pengaruh *perceived risk*, dan *herding behavior* terhadap minat investasi, serta menguji pengaruh *perceived risk* dan *herding behavior* terhadap minat investasi yang dimoderasi oleh COVID-19. Pertanyaan penelitian dalam artikel ini adalah apakah *perceived risk* dan *herding behavior* mempengaruhi intensi berinvestasi? dan apakah COVID-19 memoderasi hubungan *perceived risk* dan *herding behavior* terhadap intensi berinvestasi?

Penelitian ini diharapkan dapat berkontribusi dalam meningkatkan literatur perilaku di pasar keuangan terkait pengaruh *perceived risk*, *herding behavior* terhadap intensi berinvestasi dengan menambahkan COVID-19 sebagai variabel *moderating* dan untuk mengisi *gap* penelitian tentang minat investasi selama pandemi COVID-19 di Indonesia yang belum banyak diteliti. Hasil penelitian dapat dijadikan bahan pertimbangan bagi pemangku kepentingan untuk meningkatkan intensi berinvestasi individu di pasar modal dengan lebih memahami perilaku investor terutama selama masa pandemi COVID-19 dan masa transisi pemulihan ekonomi.

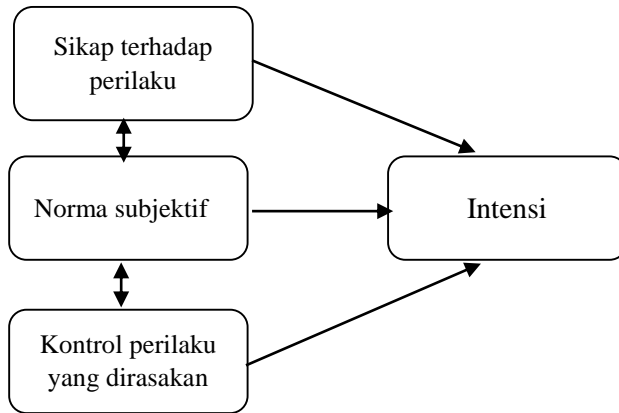
KAJIAN LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Theory of Planned Behavior

Penelitian ini bertujuan untuk menguji intensi investasi individu berdasarkan *Theory of Planned Behavior* (TPB). TPB adalah teori yang digunakan memahami dan memprediksi perilaku yang menunjukkan bahwa perilaku individu ditentukan secara langsung oleh niat perilaku, dalam keadaan tertentu, dan oleh kontrol perilaku yang dirasakan. Berdasarkan TPB niat perilaku ditentukan oleh kombinasi tiga faktor yaitu sikap terhadap perilaku, norma subjektif, dan kontrol perilaku yang dirasakan (Kan, Fabrigar, & Fishbein, 2020). TPB merupakan perkembangan dari *Theory of Reasoned Action* (TRA) yang dikemukakan oleh (Fishbein & Ajzen, 1975; Ajzen & Fishbein, 1980). Icek Ajzen (1991) menambahkan satu

konstruk yaitu kontrol perilaku yang dirasakan (*perceived behavioral control*) yang dianggap dapat mempengaruhi perilaku individu.

Gambar 1. *Theory of Planned Behavior*



Sumber: Ajzen (1991)

Intensi merupakan indikator untuk menilai perilaku apakah seseorang mau berusaha dan berusaha memberikan suatu usaha untuk melakukan perilaku tertentu (Ajzen, 1991). Intensi dapat memprediksi perilaku masa depan individu. Berdasarkan TPB, intensi merupakan fungsi dari tiga faktor utama yaitu faktor pribadi individu (sikap), pengaruh sosial (norma subjektif) dan ketiga terkait dengan kontrol yang dimiliki individu.

Beberapa penelitian sebelumnya menjadikan intensi investasi sebagai variabel dependen seperti Ashidiqi dan Arundina (2017), Raut, Das, dan Kumar (2018), Dewi dan Tamara (2020), Proudlove, Finch, dan Thomas, 2020). Ashidiqi dan Arundina (2017) dan Dewi dan Tamara (2020) meneliti terkait dengan intensi investasi di Indonesia dengan produk berupa sukuk dan obligasi. Raut *et al.* (2018) menggunakan TPB untuk mengidentifikasi dampak bias perilaku masa lalu pada keputusan investasi investor di India. Proudlove *et al.* (2020) meneliti intensi berinvestasi dalam proyek *Community Owned Renewable Energy* (CORE) di Queensland, Australia. Intensi pada penelitian ini berfokus pada intensi investasi individu selama masa pandemi COVID-19 dengan menggunakan *perceived risk theory* dan *herding behavior*.

Perceived Risk Theory

Perceived risk didefinisikan sebagai setiap tindakan oleh konsumen yang menghasilkan konsekuensi yang tidak terduga dengan sesuatu yang mendekati kepastian dan beberapa diantaranya cenderung tidak menyenangkan (Bauer, 1960). Beberapa peneliti lainnya telah mengadopsi definisi ini, misalnya peneliti konsumen mendefinisikan *perceived risk* sebagai persepsi konsumen tentang ketidakpastian dan merugikan konsekuensi yang terkait dengan membeli produk atau layanan (Cunningham, 1967). *Perceived risk* juga dianggap sebagai harapan subjektif seseorang tentang kerugian yang dirasakan dalam mengejar hasil yang diharapkan (Warkentin *et al.*, 2002). *Perceived risk* meningkat dengan ketidakpastian dan besarnya risiko yang terkait konsekuensi negatif. Beberapa penelitian telah memperlakukan *perceived risk* sebagai konstruksi multidimensi. Berdasarkan beberapa definisi *perceived risk* yang telah dikemukakan, dapat disimpulkan bahwa *perceived risk theory* adalah keyakinan tentang potensi bahaya atau kemungkinan kerugian. *Perceived Risk* mengacu pada sejauh mana investor merasakan ketidakpastian atau konsekuensi dari berinvestasi.

Salah satu variabel yang dapat mempengaruhi intensi berinvestasi adalah persepsi risiko seseorang terhadap investasi yang mereka tuju. Beberapa penelitian terdahulu yang menguji pengaruh *perceived risk* terhadap intensi berinvestasi, diantaranya yakni penelitian dari Washington *et al.* (2015) tentang *perceived risk* terhadap minat investasi mahasiswa di negara Ekuador. Hasil dari penelitian tersebut bahwa *perceived risk* secara signifikan berpengaruh terhadap minat investasi mahasiswa. Trang dan Tho (2015) hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *perceived risk* memiliki dampak langsung dan tidak langsung terhadap niat untuk berinvestasi. Umumnya, sebagian besar investor memiliki persepsi risiko yang tinggi dalam berinvestasi saham, di mana investor yang lebih tinggi merasakan risiko dalam berinvestasi, maka semakin besar kepuasan keputusan investasi mereka atau semakin mereka berniat untuk berinvestasi di saham. Oleh karena itu, hipotesis pada penelitian ini yaitu:

H1: *Perceived Risk* berpengaruh positif terhadap intensi berinvestasi

H3: COVID-19 memoderasi hubungan antara *perceived risk* dan intensi berinvestasi

Herding Behavior

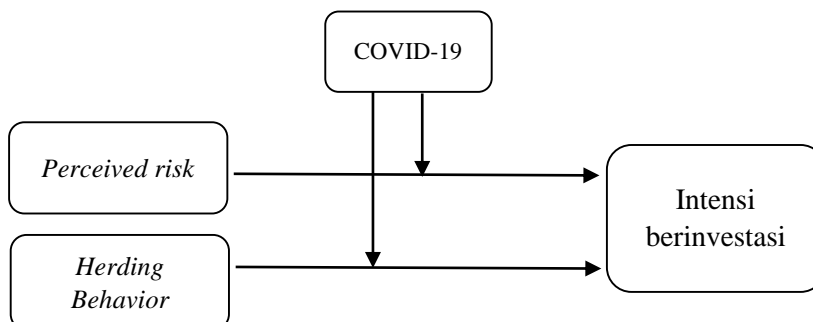
Herding Behavior yaitu fenomena individu yang memutuskan untuk mengikuti orang lain dan meniru perilaku kelompok daripada memutuskan secara mandiri. *Herding* tersebut merupakan fenomena umum di pasar keuangan. Ini adalah kecenderungan umum dari sifat manusia untuk merujuk, mengamati, dan meniru perilaku orang lain selama kondisi pasar keuangan yang tidak teratur (Yu, Dan, Ma, & Jin, 2018). Manfaat dari adanya *herding* adalah agar investor tidak bertindak rasional dalam pilihan investasinya. Investor lebih suka mengikuti keyakinan dan pendapat investor lain untuk mengambil keputusan dalam berinvestasi. Oleh karena itu, pada saat *investor herding* cenderung menahan keputusan dan mengikuti orang lain.

Variabel lainnya yang dapat mempengaruhi intensi berinvestasi adalah *herding behaviour*. Menurut Khalid (2015), menyatakan bahwa *herding behaviour* adalah bias perilaku dalam pengambilan keputusan berinvestasi yang dalam hal ini meniru penilaian investor lain dalam keputusan berinvestasi. Dapat dikatakan bahwa *herding behaviour* diakibatkan oleh adanya ketidakpercayaan diri dari investor tersebut. Beberapa peneliti lainnya yang menguji *herding behavior* terhadap keputusan berinvestasi yaitu Madaan dan Singh (2019), Mahmood *et al.* (2020), serta Akinkoye dan Bankole (2020) menyatakan bahwa *herding behavior* berpengaruh positif terhadap keputusan berinvestasi. Penelitian ini mengkaitkan *herding behaviour* terhadap intensi berinvestasi, sehingga hipotesis pada selanjutnya yaitu:

H2: *Herding behavior* berpengaruh positif terhadap intensi berinvestasi

H4: COVID-19 memoderasi hubungan antara *herding behavior* dan intensi berinvestasi

Gambar 2. Kerangka Penelitian



METODE PENELITIAN

Penelitian ini menganalisis pengaruh *perceived risk* dan *herding behavior* terhadap intensi berinvestasi yang dimoderasi oleh COVID-19. Teknik pengambilan sampel adalah *purposive sampling* dengan kriteria investor yang sudah memiliki SID (*Single Investor Identification*). Jumlah sampel yang diperoleh adalah 56 investor yang berinvestasi di pasar modal. Penelitian dilakukan kepada individu yang sudah berinvestasi karena dianggap lebih relevan dengan tujuan untuk analisis intensi berinvestasi di masa pandemi COVID-19 dengan mempertimbangkan banyak hal seperti risiko dan faktor eksternal yang menyebabkan timbulnya *herding behavior*.

Pengumpulan data dilakukan dengan menyebarkan kuesioner secara *online* menggunakan *google form*. Kuesioner terdiri dari 23 pertanyaan yang mencakup variabel *perceived risk*, *herding behavior*, COVID-19, dan intensi berinvestasi. Jawaban dari pertanyaan variabel *perceived risk*, *herding behavior*, Covid-19, dan intensi berinvestasi menggunakan skala likert 5 poin, yaitu sangat tidak setuju, tidak setuju, netral, setuju, dan sangat setuju. Data dianalisis menggunakan SPSS versi 25. Tes statistik pertama yang dilakukan adalah menguji validitas dan reliabilitas variabel, kemudian dilakukan pengujian statistik deskriptif, uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji pengaruh regresi yang sesuai dengan hipotesis penelitian.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Uji Instrumen Penelitian

a. Uji Validitas

Uji validitas digunakan untuk mengetahui sah atau tidaknya suatu kuesioner dengan menguji apakah pertanyaan dapat mengungkapkan sesuatu yang akan diukur oleh kuesioner tersebut. Pengujian validitas menggunakan SPSS dengan membandingkan nilai r hitung dan r tabel. Jumlah sampel untuk pengujian instrumen adalah 24, sehingga besarnya *degree of freedom* (df) adalah $24-2=22$, dengan nilai signifikansi 5% maka r tabelnya yaitu 0,432. Ada tujuh pertanyaan yang nilai r hitung lebih kecil dari 0,432, sehingga ketujuh pertanyaan tersebut dihilangkan dalam kuesioner.

b. Uji Reliabilitas

Uji reliabilitas menunjukkan sejauh mana instrumen dapat dipercaya. Suatu konstruk dikatakan reliabel jika memberikan nilai Cronbach Alpha $> 0,70$. Hasil pengujian pada semua instrumen variabel adalah reliabel, karena nilai dari Cronbach alpha lebih dari 0,70 semua.

Tabel 1. Hasil Uji Reliabilitas

No	Variabel	Cronbach's Alpha	Keterangan
1	Intensi Berinvestasi	0,960	Reliabel
2	<i>Perceived Risk</i>	0,816	Reliabel
3	<i>Herding Behavior</i>	0,900	Reliabel
4	Covid-19	0,739	Reliabel

Sumber: Data diolah

Statistik Deskriptif

a. Analisis Deskriptif Intensi Berinvestasi

Tabel 2. Statistik Deskriptif

	N	Range	Minimum	Maximum	Sum	Mean	Std. Deviation
Y	56	17	8	25	1102	19,68	4,464
Valid N (listwise)	56						

Sumber: Data diolah

Berdasarkan tabel di atas diketahui rata-rata (*mean*) dari variabel intensi berinvestasi adalah 19,68 dengan standar deviasi sebesar 4,464. Nilai *minimum* adalah 8 dan nilai *maximum* adalah 25.

Tabel 3. Statistik Deskriptif

No	Interval	Kriteria	Frekuensi	Presentasi	Rata-rata
1	23 - 26	Sangat Tinggi	17	30%	19,68
2	19 - 22	Tinggi	20	36%	
3	15 - 18	Cukup Tinggi	14	25%	
4	11 - 14	Rendah	4	7%	
5	7 - 10	Sangat Rendah	1	2%	
		Jumlah	56	100%	Tinggi

Sumber: Data diolah

Berdasarkan tabel di atas, dapat diketahui bahwa rata-rata dari variabel minat investasi berada pada interval 19 – 22 yang menunjukkan bahwa minat berinvestasi dalam kategori tinggi, dengan banyaknya responden yang menjawab ada 20 orang atau 36% dari total seluruh responden.

b. Analisis Deskriptif *Perceived Risk*

Tabel 4. Statistik Deskriptif

	N	Range	Minimum	Maximum	Sum	Mean	Std. Deviation
X1	56	24	6	30	1313	23,45	4,435
Valid N (listwise)	56						

Sumber: Data diolah

Hasil pengujian statistik deskriptif variabel *perceived risk* ditunjukkan oleh tabel di atas. *Mean* dari variabel *perceived risk* sebesar 23,45 dengan standar deviasi 4,435. Nilai minimum 6 dan nilai maksimumnya adalah 30.

Tabel 5. Statistik Deskriptif

No	Interval	Kriteria	Frekuensi	Presentasi	Rata-rata
1	29 - 34	Sangat Tinggi	7	13%	23,45
2	23 - 28	Tinggi	29	52%	
3	17 - 22	Cukup Tinggi	16	29%	
4	11 - 16	Rendah	3	5%	
5	5 - 10	Sangat Rendah	1	2%	
		Jumlah	56	100%	Tinggi

Sumber: Data diolah

Berdasarkan tabel di atas, diketahui bahwa rata-rata dari variabel *perceived risk* adalah 23,45 yaitu berada pada interval 23 – 28 dengan jumlah responden sebanyak 29 orang atau 52% dari total seluruh responden. Dapat diambil kesimpulan bahwa mayoritas responden dalam penelitian ini memiliki anggapan bahwa berinvestasi di pasar monal memiliki risiko yang tinggi.

c. Analisis Deskriptif Herding Behavior

Tabel 6. Statistik Deskriptif

	N	Range	Minimum	Maximum	Sum	Mean	Std. Deviation
X2	56	16	4	20	776	13,86	3,942
Valid N (listwise)	56						

Sumber: Data diolah

Pengujian statistik deskriptif menunjukkan rata-rata variabel *herding behavior* adalah 13,86 dengan standar deviasi sebesar 3,942. Nilai *minimum* variabel ini adalah 4, sedangkan nilai *maximum* yaitu 20.

Tabel 7. Statistik Deskriptif

No	Interval	Kriteria	Frekuensi	Presentasi	Rata-rata
1	19 - 22	Sangat Tinggi	9	16%	13,86
2	15 - 18	Tinggi	14	25%	
3	11 - 14	Cukup Tinggi	24	43%	
4	7 -10	Rendah	6	11%	
5	3 - 6	Sangat Rendah	3	5%	
		Jumlah	56	100%	Tinggi

Rata-rata variabel *herding behavior* adalah 13,86 yang berada pada interval 11–14 dengan 24 responden, yaitu 43% dari total seluruh responden. Hal ini menunjukkan bahwa mayoritas responden dalam penelitian ini memiliki perilaku *herding* yang cukup tinggi.

d. Analisis Deskriptif COVID-19

Tabel 8. Statistik Deskriptif

	N	Range	Minimum	Maximum	Sum	Mean	Std. Deviation
M	56	32	8	40	1586	28,32	7,425
Valid N (listwise)	56						

Sumber: Data diolah

Berdasarkan hasil pengujian statistik di atas, nilai rata-rata variabel COVID-19 adalah 28,32 dengan standar deviasi 7,425. Nilai minimumnya adalah 8 dan nilai maksimumnya adalah 40.

Tabel 9. Statistik Deskriptif

No	Interval	Kriteria	Frekuensi	Presentasi	Rata-rata
1	34 - 40	Sangat Tinggi	14	25%	28,32
2	27 - 33	Tinggi	19	34%	
3	20 - 26	Cukup Tinggi	18	32%	
4	13 -19	Rendah	3	5%	
5	6 - 12	Sangat Rendah	2	4%	
		Jumlah	56	100%	Tinggi

Sumber: Data diolah

Rata-rata variabel COVID-19 adalah 28,32 yang berada pada interval 27 – 33 dengan jumlah responden 19, yaitu 34% dari total seluruh responden. Dari hasil pengujian di atas menunjukkan bahwa COVID-19 memiliki dampak yang tinggi untuk responden.

Uji Normalitas

Pengujian normalitas dilakukan dengan menggunakan uji statistik *Kolmogorov Smirnov* untuk mengetahui apakah suatu data atau residual terdistribusi secara normal atau tidak. Hasil uji normalitas pada penelitian ini ditunjukkan pada tabel di bawah ini dengan nilai *Kolmogorov Smirnov* sebesar 0,122 dengan tingkat signifikansi 0,063. Nilai signifikansi lebih dari 0,05 ($0,063 > 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa data intensi berinvestasi, *perceived risk*, *herding behavior*, dan COVID-19 memiliki distribusi normal.

Tabel 10. *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test*

		Unstandardized Residual
N		56
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	3,94396648
Most Extreme Differences	Absolute	,122
	Positive	,075
	Negative	-,122
Test Statistic		,122
Asymp. Sig. (2-tailed)		,063 ^c

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber: Data diolah

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen atau tidak, karena model regresi yang baik tidak terjadi korelasi antar variabel independennya. Pengujian menggunakan SPSS menunjukkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas pada penelitian ini, yaitu nilai *tolerance* untuk semua variabel di atas 0,10 dan nilai VIF di bawah 10.

Tabel 11. Uji Multikolinearitas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	10,864	3,031		3,584	,001		
Perceived Risk	,477	,186	,473	2,564	,013	,440	2,272
Herding Behavior	,128	,206	,113	,621	,537	,452	2,213
Covid-19	-,146	,090	-,243	-1,619	,111	,668	1,497

a. *Dependent Variable:* Intensi Berinvestasi

Sumber: Data diolah

Uji Heteroskedastisitas

Hasil pengujian menunjukkan bahwa model regresi penelitian ini tidak terdapat heteroskedastisitas, karena nilai signifikansi dari semua variabel lebih dari 0,05. Nilai variabel *perceived risk* sebesar $0,258 > 0,05$, variabel *herding behavior* sebesar $0,684 > 0,05$, dan variabel COVID-19 sebesar $0,333 > 0,05$.

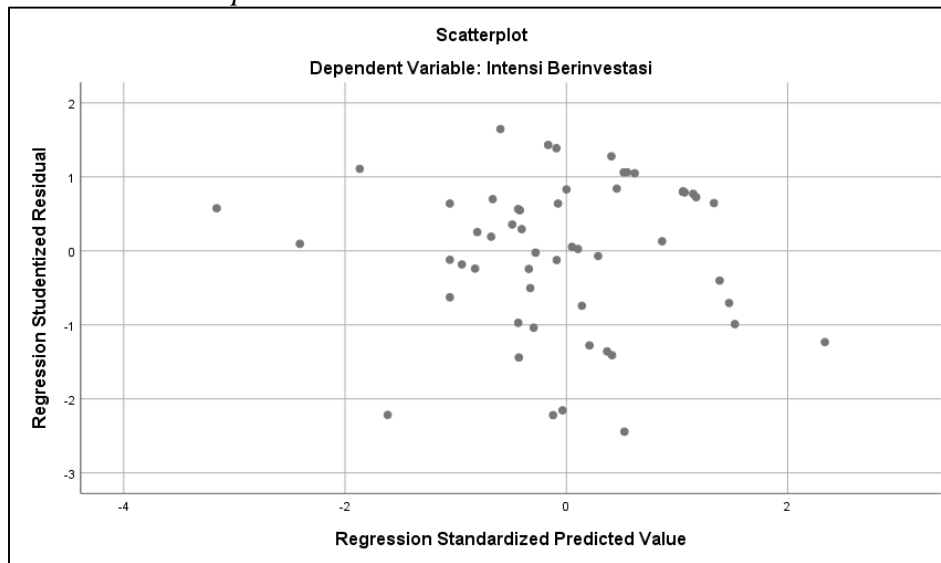
Tabel 12. Uji Heteroskedastisitas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	2,426	1,735		1,398	,168
Perceived Risk	,122	,106	,235	1,143	,258
Herding Behavior	-,048	,118	-,083	-,409	,684
Covid-19	-,050	,052	-,163	-,977	,333

a. *Dependent Variable: Abs_Res*

Sumber: Data diolah

Tabel 13. Scatterplot



Sumber: Data diolah

Figur scatterplot di atas menunjukkan titik-titik menyebar di atas angka 0 atau di sekitar angka 0, sehingga tidak berkelompok pada satu titik saja atau tidak membentuk pola tertentu.

Analisis regresi moderasi

Pengujian data dalam penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi moderasi MRA (*Moderated Regression Analysis*). Perhitungan koefisien regresi moderasi dilakukan dengan analisis regresi melalui *software* SPSS 25, diperoleh hasil yang ditunjukkan sebagai berikut:

Tabel 14 Hasil Uji Analisis Regresi Moderasi (MRA)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Sig.
	B	Std. Error	Beta	
1 (Constant)	16,117	6,366		,015
Perceived Risk	1,231	,452	1,223	,009
Herding Behavior	1,678	,636	1,482	,011

Perceived Risk x Covid-19	,030	,018	1,676	,113
Herding Behavior x Covid-19	,064	,022	2,652	,005

Sumber: Data diolah

Berdasarkan perhitungan analisis regresi moderasi, maka didapatkan hasil persamaan regresi moderasi sebagai berikut:

$$\hat{Y} = 16,117 + 1,231X_1 + 1,678X_2 + 0,030X_1.X_3 + 0,064X_2.X_3 + e$$

Nilai konstanta $\alpha = 16,117$ memiliki arti apabila *perceived risk*, *herding behavior*, dan Covid-19 konstan maka nilai intensi berinvestasi (Y) sebesar 16,117 satuan. Nilai koefisien (β_1) sebesar 1,231. Nilai koefisien positif menunjukkan bahwa apabila setiap kenaikan variabel *perceived risk* sebesar 1 satuan, maka intensi berinvestasi akan meningkat sebesar 1,231 dengan asumsi variabel independen lainnya dianggap konstan. Nilai koefisien (β_2) sebesar 1,678. Nilai koefisien positif menunjukkan bahwa apabila *herding behavior* meningkat sebesar 1 satuan, maka intensi berinvestasi akan meningkat sebesar 1,678 dengan asumsi variabel independen lainnya dianggap konstan. Nilai koefisien (β_3) sebesar 0,030. Nilai koefisien positif menunjukkan bahwa apabila interaksi *perceived risk* dan Covid-19 meningkat sebesar 1 satuan, maka intensi berinvestasi akan meningkat sebesar 0,030 dengan asumsi variabel independen lainnya dianggap konstan. Nilai koefisien (β_4) sebesar 0,064. Nilai koefisien positif menunjukkan bahwa apabila interaksi *herding behavior* dan Covid-19 meningkat sebesar 1 satuan, maka intensi berinvestasi akan meningkat sebesar 0,064 dengan asumsi variabel independen lainnya dianggap konstan.

Hipotesis pertama (H1) terkait *perceived risk* berpengaruh positif terhadap intensi berinvestasi. Bahwa semakin tinggi *perceived risk* maka dapat meningkatkan intensi berinvestasi. Berdasarkan hasil uji hipotesis, nilai signifikansi sebesar $p = 0,009 < \alpha = 0,05$, maka hipotesis kedua (H1) didukung secara statistik. Hubungan ini memiliki nilai sebesar 1,231 yang menunjukkan bahwa *perceived risk* berpengaruh positif terhadap intensi berinvestasi. Hasil uji hipotesis terdukung sesuai dengan *Theory of Planned Behavior* yang dikemukakan oleh Azjen (1991) yang menyatakan bahwa seseorang bertindak dipengaruhi oleh intensi. *Perceived behavior* merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi intensi. Hasil penelitian ini *perceived risk* mampu mempengaruhi untuk intensi berinvestasi di pasar modal. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa semakin tinggi *perceived risk*, maka semakin tinggi intensi berinvestasi.

Hipotesis kedua (H2) tentang pengaruh *herding behavior* terhadap intensi berinvestasi. Bahwa semakin tinggi *herding behavior* dapat meningkatkan intensi berinvestasi. Berdasarkan hasil uji hipotesis, nilai signifikansi sebesar $p = 0,011 < \alpha = 0,05$, maka hipotesis kedua (H2) didukung secara statistik. Hubungan ini memiliki nilai sebesar 1,678 yang menunjukkan bahwa perilaku *herding* berpengaruh positif terhadap intensi berinvestasi. Sejalan dengan *survey* yang dilakukan oleh Cao *et al.* (2021) dikatakan bahwa perilaku *herding* merupakan faktor penting dalam menciptakan investasi pengambilan keputusan investor. Saat investor akan mengambil keputusan investasi mereka cenderung akan meniru tindakan investor lain di pasar dibandingkan keputusan pribadinya.

Hipotesis ketiga (H3) terkait Covid-19 memoderasi hubungan antara *perceived risk* dan intensi berinvestasi memiliki tingkat signifikansi $p = 0,113 > \alpha = 0,05$ dengan koefisien β_3 memiliki nilai positif yaitu sebesar 0,030, maka hipotesis ketiga tidak terdukung. Artinya, COVID-19 tidak mampu memoderasi hubungan antara *perceived risk* dan intensi berinvestasi. Hal ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Atmaja dan Widoatmodjo (2021) dengan tidak mendukung hipotesis COVID-19 sebagai variabel

moderasi terhadap hubungan *perceived risk* dan intensi berinvestasi. COVID-19 tidak melemahkan atau memperlemah hubungan antara *perceived risk* dan intensi berinvestasi.

Berdasarkan uji hipotesis, interaksi antara variabel *herding behavior* dan COVID-19 terhadap intensi berinvestasi memiliki tingkat signifikansi $p = 0.005 < \alpha = 0.05$. Koefisien β_4 memiliki nilai positif yaitu sebesar 0,064. Sehingga hipotesis keempat (H4) didukung secara statistik, artinya dapat COVID-19 memoderasi pengaruh *herding behavior* terhadap intensi berinvestasi. Saat pandemi COVID-19 ketidakpastian akan meningkat, keadaan ini mendorong investor untuk mengamati tindakan investor lain sebelum membuat keputusan berinvestasi sebagai langkah mengurangi unsur ketidakpastian.

Koefisien determinasi (R²)

Tabel 15. Hasil Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,590 ^a	,348	,283	3,780

a. Predictors: (Constant), Herding Behavior x COVID-19, Perceived Risk, COVID-19, Herding Behavior, Perceived Risk x COVID-19

Sumber: Data diolah

Berdasarkan uji koefisien determinasi, nilai *adjusted R Square* sebesar 0,238 artinya sebesar 23,8% variasi intensi berinvestasi dipengaruhi oleh *perceived risk* dan *herding behavior* serta COVID-19 sebagai variabel pemoderasi sedangkan sisanya sebesar 76,2% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak dimasukkan ke dalam model penelitian.

KESIMPULAN DAN SARAN

Hasil penelitian ini menunjukkan ada tiga hipotesis yang terdukung yaitu H1, H2, H4, dan H3 tidak terdukung. Di mana pada Hipotesis pertama (H1) terdukung secara statistik dengan nilai signifikansi sebesar $p = 0,009 < \alpha = 0,05$ yang menunjukkan bahwa *perceived risk* berpengaruh positif terhadap intensi berinvestasi. Hipotesis kedua (H2) tentang pengaruh *herding behaviour* terhadap intensi berinvestasi dikatakan bahwa semakin tinggi *herding behavior* dapat meningkatkan intensi berinvestasi. Nilai signifikansi sebesar $p = 0,011 < \alpha = 0,05$, maka hipotesis kedua (H2) didukung secara statistik. Terakhir, untuk Hipotesis keempat (H4) juga terdukung dilihat dari pengujian hipotesisnya bahwa interaksi antara variabel *herding behavior* dan COVID-19 terhadap intensi berinvestasi memiliki tingkat signifikansi $p = 0.005 < \alpha = 0.05$. Sehingga COVID-19 memoderasi pengaruh *herding behavior* terhadap intensi berinvestasi. Sedangkan untuk Hipotesis ketiga (H3) tidak terdukung secara statistic bahwa COVID-19 tidak mampu memoderasi hubungan antara *perceived risk* dan intensi berinvestasi.

Penelitian ini memiliki keterbatasan bahwa *herding behavior* terhadap intensi berinvestasi merupakan isu baru sehingga penelitian terdahulu yang digunakan untuk menunjang teori masih relatif sedikit. Keterbatasan lainnya itu terkait waktu yang singkat, sehingga jumlah sampel yang diperoleh masih sedikit. Penelitian selanjutnya sebaiknya mempercepat waktu pembagian kuesioner karena dalam penelitian ini tidak mudah bagi peneliti untuk mendapatkan responden dengan jumlah yang banyak. Oleh karena itu, bagi peneliti selanjutnya diharapkan agar lebih memperhatikan waktu dalam proses penelitian sehingga hasil yang didapat bisa lebih maksimal.

DAFTAR PUSTAKA

- Adam, A. A., & Shauki, E. R. (2014). Socially responsible investment in Malaysia: Behavioral framework in evaluating investors' decision making process. *Journal of Cleaner Production*, 80, 224–240.
- Al-awadhi, A. M., Alsaifi, K., Al-awadhi, A., & Alhammadi, S. (2020). Death and contagious infectious diseases: Impact of the COVID-19 virus on stock market returns. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 27, 100326. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2020.100326>
- Akinkoye, E. Y., & Bankole, O. E. (2020). Effect Of Emotional Biases On Investor's Decision Making In Nigeria. *International Journal Of Business And Management Future*, 4(1), 33-39.
- Ajzen, I., & Fishbein, M. A. (1980). *Understanding Attitudes and Predicting Social Behavior*. Prentice-Hall-Englewood Cliffs.
- Ashidiqi, C., & Arundina, T. (2017). Indonesia Students's intention to invest in Sukuk : Theory of planned behaviour approach. *International Journal of Economic Research*, 14(15), 395–407.
- Ashraf, B. N. (2020). Economic impact of government interventions during the COVID-19 pandemic: International evidence from financial markets. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 100371. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2020.100371>
- Atmaja, D. W., & Widodoatmodjo, S. (2021). Pengaruh Motivasi, Persepsi Risiko Dan Pengetahuan Investasi Terhadap Minat Berinvestasi Di Masa Pandemi COVID-19. *Jurnal Manajerial Dan Kewirausahaan*, 3(3), 641. <https://doi.org/10.24912/jmk.v3i3.13136>
- Balcilar, M., Demirer, R., & Hammoudeh, S. (2012). Investor Herds And Regime Switching: Evidence From Gulf Arab Stock Markets. *Journal Of International Markets, Institutions and Money*, 295-321.
- Bauer, R.A. (1960), *Consumer Behavior as Risk-Taking, Dynamic Marketing for Changing World*. Chicago: American Marketing Association.
- Cao, M. M., Nguyen, N. T., & Tran, T. T. (2021). Behavioral Factors on Individual Investors' Decision Making and Investment Performance: A Survey from the Vietnam Stock Market. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(3), 845–853. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no3.0845>
- Cucinotta, D., & Vanelli, M. (2020). WHO Declares COVID-19 a Pandemic. *Acta Biomed*, 91(6), 157–160. <https://doi.org/10.23750/abm.v91i1.9397>
- Cunningham, S.M. (1967) *The Major Dimensions of Perceived Risk*. In: Cox, D.F., Ed., *Risk Taking and Information Handling in Consumer Behavior*, Harvard University Press, Boston, MA.
- Devenow, A., & Welch, I. (1996). Rational herding in financial economics. *European Economic Review*, 40, 603–615.
- Devi, S., Warasniasih, N. M. S., Masdiantini, P. R., & Musmin, L. S. (2021). The Impact of COVID-19 Pandemic on the Financial Performance of Firms on the Indonesia Stock Exchange The Impact of COVID-19 Pandemic on the Financial Performance of Firms on the Indonesia Stock Exchange. *Journal of Economics, Business, and Accountancy Ventura*, 23(2), 226–242. <https://doi.org/10.14414/jebav.v23i2.2313>
- Dewi, M. K., & Tamara, D. (2020). The Intention to Invest in Retail Bonds in Indonesia. *Academic Journal of Interdisciplinary Studies*, 9(5), 188–205. <https://doi.org/10.36941/ajis-2020-0097>
- Fishbein, M. A., & Ajzen, I. (1975). *Belief, attitude, intention, and behavior: An introduction to theory and research*. Reading: Addison-Wesley.

- Icek Ajzen. (1991). The Theory of Planned Behavior. *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, (50), 179–211.
- Kan, M. P. H., Fabrigar, L. R., & Fishbein, M. (2020). Encyclopedia of Personality and Individual Differences. *Encyclopedia of Personality and Individual Differences*, 1–8. <https://doi.org/10.1007/978-3-319-28099-8>
- Khalid, R., Javed, M. U., & Shahzad, K. (2018). Impact Of Behavioral Biases On Investment Decision Making With Moderating Role Of Financial Literacy Literature Review Investment Decision. *Jinnah Business Review*, 6(2), 34-41.
- Mahmood, T., Ayyub, R. M., Imran, M., Naeem, S., & Abbas, M. (2020). The Behavioral Analysis And Financial Performance Of Individual Investors At Pakistan Stock Exchange. *International Journal Of Economics and Financial Issues*, 10(5), 158-164.
- Palamida, E., Papagiannidis, S., & Xanthopoulou, D. (2017). Linking young individuals' capital to investment intentions: Comparing two cultural backgrounds. *European Management Journal*. <https://doi.org/10.1016/j.emj.2017.06.004>
- Paranita, E. S., & Agustinus, M. (2021). The Influence of Investment Motivation and Financial Literacy on Interest in Investing During the COVID-19 Pandemic. *In Proceedings of the 3rd International Conference of Banking, Accounting, Management and Economics* (Vol. 169, pp. 299–303).
- Proudlove, R., Finch, S., & Thomas, S. (2020). Factors influencing intention to invest in a community owned renewable energy initiative in Queensland, Australia. *Energy Policy*, 140(July 2019), 111441.
- Raut, R. K., Das, N., & Kumar, R. (2018). Extending the theory of planned behaviour: Impact of past behavioural biases on the investment decision of Indian investors. *Asian Journal of Business and Accounting*, 11(1), 265–292.
- Trang, P. T., & Tho, N. H. (2017). Perceived Risk, Investment Performance and Intentions in Emerging Stock Markets. *International Journal of Economics and Financial issues*, 7(1), 269-278.
- Samsuri, A., Ismiyanti, F., & Narsa, I. M. (2019). The effects of risk tolerance and financial literacy to investment intentions. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 10(6), 280–294.
- Warkentin, M., Gefen, D., Pavlou, P. A., & Rose, G. M. (2002). Encouraging Citizen Adoption Of E-Government By Building Trust. *Electronic Markets*, 12(3), 157-162.
- Washington, M., Shirley, E., Lisset, G., & Regina, R. (2015). Students Perceived Risk and Investment Intention: The Effect of Brand Equity. *De Gruyter*, 10(3), 208-225.
- World Health Organization. (2020). WHO Director-General's opening remarks at the media briefing on COVID-19 - 11 March 2020. <https://www.who.int/>, pp. 19–22.