

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 *Behavioral Finance Theory*

Seseorang investor dalam melaksanakan keputusan investasi tentu hendak memikirkan resiko yang hendak dialami. *Return* serta *risk* memiliki kaitan yang sangat erat sebab keduanya mempunyai ikatan yang searah. Terus menjadi besar return yang hendak didapatkan hingga terus menjadi besar pula risk yang hendak didupatkannya, namun seluruh investor nyatanya menginginkan memperoleh keuntungan yang sebesar-besarnya dengan resiko yang seminimal bisa jadi. Keputusan investasi bisa dipengaruhi berbagai aspek salah satunya adalah aspek sikap investor dan aspek sikap pasar baik secara rasional ataupun irasional. Sikap rasional serta irasional inilah yang jadi bagian dari *behavioral finance theory*. Robert J. Shiller dari Universitas Yale serta Richad H. Thaler dari Universitas Chicago yang jadi pelopor pada teori ini.

Behavioral finance dapat diklasifikasikan ke dalam 2 komponen utama, yaitu batasan arbitrase dan psikologi. Arbitrase adalah peluang yang memberikan keuntungan kepada agen ekonomi tanpa adanya risiko. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa anomali yang terjadi di pasar merupakan hasil dari irasionalitas dan batasan arbitrase menyebabkan *mispricing*. Faktor psikologi muncul akibat ketidakmampuan teori pasar yang efisien untuk memberikan beberapa penjelasan terhadap pengamatan di pasar keuangan. Faktor psikologi dapat diartikan sebagai elemen kunci yang menjelaskan ketidakstabilan di pasar. Psikologi investor yang membentuk irasional dapat menyebabkan penyimpangan sistematis dari keputusan deal untuk mendapatkan optimalisasi dan menyebabkan banyak bias dalam pengambilan keputusan (Chaffai & Medhioub, 2014).

Pompian (2006) membagi *behavioral finance* menjadi 2 tipe, yaitu: *Behavioral Finance Micro* (BFMI) dan *Behavioral Finance Macro* (BFMA). *Behavioral*

Finance Micro meneliti perilaku atau bias investor individu dalam teori ekonomi klasik. *Behavioral Finance Macro* (BFMA) mendeteksi dan menggambarkan anomali dalam hipotesis pasar efisien yang dapat dijelaskan oleh behavioral models.

2.2 Keputusan Investasi

Zen (2021) menyatakan bahwa keputusan investasi adalah tindakan dimana seseorang mengalokasikan sebagian dana yang dimilikinya saat ini, baik aset riil maupun aset finansial dengan maksud untuk memperoleh laba di masa mendatang. Rona dan Sinarwati (2021) menyatakan bahwa keputusan investasi merupakan sebuah kebijakan yang sangat penting diambil oleh individu atau perusahaan dalam mengalokasikan dana atau modal yang dimiliki dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa depan. Ramashar, Sandri dan Hidayat (2022) menyatakan bahwa keputusan investasi merupakan suatu keputusan yang diambil oleh investor dari berbagai alternatif penanaman modal yang ada dengan mempertimbangkan risiko ketidakpastian yang mungkin muncul pada aktivitas investasi mereka. Fikri, Frima dan Rosalina (2022) menyatakan bahwa keputusan investasi merupakan masalah yang dihadapi seseorang dalam mengalokasikan dananya ke dalam bentuk-bentuk investasi yang akan menghasilkan keuntungan di masa yang akan datang

Jenis pasar modal dibagi menjadi 2 (dua), yaitu:

1. *Primary market* (pasar perdana), yaitu penawaran pertama kali saham-saham dari perusahaan penerbit saham (emiten) kepada investor selama waktu yang ditetapkan oleh pihak yang menerbitkan sebelum saham tersebut diperdagangkan di pasar sekunder. Harga saham pada pasar ini ditentukan oleh penjamin emisi dan perusahaan yang akan *going public* (emiten) berdasarkan analisis fundamental perusahaan yang bersangkutan.
2. *Secondary market* (pasar sekunder) perdagangan saham pada pasar ini adalah perdagangan setelah melewati masa penawaran pada pasar

perdana. Harga saham di pasar sekunder ini ditentukan oleh permintaan dan penawaran antara pembeli dan penjual.

Zen (2021) menyatakan bahwa indikator yang dapat mengukur keputusan investasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah, sebagai berikut:

1. Keuntungan yang diharapkan
2. Sikap terhadap risiko investasi

2.3 Perilaku *Herding*

Asal mula *herding* bermula dari pemikiran Keynes (1936) yang menjelaskan manusia adalah *animal social*, yaitu manusia mempunyai naluri dasar dari hewan. Naluri dasar yang dimaksud adalah naluri binatang untuk mengikuti arah yang sama dengan kawanannya, maka muncul istilah *herd* yang berarti sekumpulan.. Zen (2021) menyatakan bahwa *herding* adalah perilaku atau tindakan yang dilakukan oleh investor dengan melakukan keputusan investasi berdasarkan investor lain atau atas dasar suara terbanyak. Rona dan Sinarwati (2021) perilaku *herding* bias menjelaskan perilaku yang memposisikan investor lain sebagai *influencer* yang memberikan pengaruh besar dari performa yang ditunjukkan sebelumnya. Tanpa memiliki sebuah dasar atau prinsip fundamental sebelum mengambil keputusan maka akan memicu perspektif irasional. Sebagai seorang investor sangat perlu untuk mengetahui, menggali, serta memetakan berbagai sumber objektif, informasi akurat, serta data fakta yang jelas. Tentunya tidak lepas untuk melakukan analisis terlebih dahulu sebelum membuat keputusan sehingga ini dapat meminimalisir motif ikut-ikutan dalam berinvestasi yang mengarah pada perilaku *herding* bias

Chang et al. (2000) memberikan empat alasan mengapa perilaku *herding* dapat terjadi di pasar modal:

1. Investor mengolah informasi yang sama. Pada pasar yang sedang berkembang memiliki keterbatasan informasi mikro dan lebih berfokus pada informasi makro.

2. Investor memilih saham dengan mempertimbangkan ciri-ciri umum, yaitu saham yang prudent, liquid, dan better-know.
3. Berdasarkan penelitian sharma (2001) manajer investasi terbagi menjadi dua, yaitu yang memiliki kemampuan tinggi dan yang memiliki kemampuan rendah. Kecenderungan manajer investasi dengan kemampuan yang rendah cenderung mengikuti keputusan investasi manajer dengan kemampuan tinggi.
4. Para manajer investasi mengikuti valuasi harga saham dari manajer lainnya. Hal ini menguatkan dugaan kemungkinan perilaku (*herding*) oleh investor institusi cenderung terjadi karena adanya tekanan *peer pressure* antar sesama manajer keuangan.

Theressa dan Armansyah (2022) menyatakan bahwa indikator yang dapat mengukur *herding* yang digunakan dalam penelitian ini adalah, sebagai berikut:

1. Pilihan keputusan investor lain
2. Mengikuti membeli/menjual instrument saham investor lain
3. Reaksi cepat terhadap perubahan pasar.

2.4 Perilaku *Overconfidence*

Menurut Pompian (2016) *overconfidence* adalah salah satu bagian dari bias konfiden atau bias yang masuk dalam kesalahan pengetahuan dan penerimaan informasi yang diterima. Gitman & Joenk (2018) menyatakan bahwasannya “*highly overconfidence investor typically make one of the biggest mistakes of all they trade too much*” pernyataan memberikan pengertian bahwasannya investor yang cenderung memiliki sikap terlalu percaya diri akan membuat kesalahan yang besar pada keputusan investasi yang sudah dibuatnya. Pemilihan investasi yang dipengaruhi oleh *overconfidence* akan menyimpulkan bahwa keputusan tersebut adalah yang terbaik (Pradahana, 2018). Pengalaman akan investasi dianggap sebagai poin penting dalam individu, sehingga pengalaman dalam berinvestasi dijadikan tolak ukur dalam menentukan keputusan berinvestasi.

Menurut Pompian (2016) kepercayaan diri yang tinggi akan memperbesar kemungkinan kekeliruan dalam pengambilan keputusan. Kepercayaan diri yang tinggi diartikan sebagai keyakinan atau kemampuan yang dinilai memiliki sebagai kelebihan atas kemampuan individu lainnya. Kecenderung menilai lebih atas kemampuannya, dinilai dianggap sebagai tanggung jawab atas manajemen investasi yang aktif terhadap pasif. Perilaku individu yang cenderung *overconfidence* akan lebih memilih investasi yang agresif, lebih menantang terhadap risiko dan lebih suka pada jenis-jenis investasi yang dianggap baik dari pengalaman yang sudah dirasakan. Pola perilaku yang memiliki sikap *overconfidence* akan mengabaikan informasi yang diterima sehingga akan memperbesar risiko yang dihadapi. Pernyataan ini memberikan maksud sebagai himbauan kepada para investor agar tidak terlalu percaya diri dalam melakukan keputusan berinvestasi. Humairo dan Panuntun (2022) menyatakan bahwa *overconfidence* adalah perilaku ketika seseorang merasa sangat percaya diri atau percaya diri yang berlebih, *overconfidence* dapat berupa penilaian yang berlebihan terhadap suatu informasi yang dimiliki. Prisiliya dan Moeljadi (2022) *overconfidence* adalah tindakan dimana investor cenderung percaya bahwa mereka telah membuat keputusan terbaik daripada orang lain tentang kapan, apa yang harus dilakukan serta bagaimana melakukan suatu investasi (Mumaraki, 2016). *Overconfidence* atau terlalu percaya diri diartikan sebagai kondisi dimana investor melakukan investasi hanya berdasarkan kepercayaan pada kemampuan mereka yang dianggap lebih tinggi dari pada orang lain serta meremehkan risiko investasi tanpa mengumpulkan berbagai informasi terlebih dahulu.

Humairo dan Panuntun (2022) menyatakan bahwa indikator yang dapat mengukur *overconfidence* yang digunakan dalam penelitian ini adalah, sebagai berikut:

1. Perasaan lebih baik dari rata-rata
2. Tingkat pengambilan risiko

3. Tingkat keyakinan dalam jual beli saham

2.5 Perilaku *Emotion*

Hidayati, Wahyulina, dan Suryani (2022) menyatakan bahwa *emotion*, yaitu berkaitan dengan keyakinan untuk menghindari kerugian daripada mendapatkan keuntungan serta lebih menyukai tidak adanya perubahan maka semakin tepat dalam pengambilan keputusan. Pradhana (2018) *emotional* adalah penyimpangan karena menitikberatkan pada perasaan dan spontanitas daripada fakta.

Pradhana (2018) menyatakan bahwa indikator yang dapat mengukur *emotion* yang digunakan dalam penelitian ini adalah, sebagai berikut:

1. Investor yang cenderung untuk menghindari kerugian daripada mendapatkan keuntungan
2. Investor cenderung akan bersifat lebih konservatif
3. Investor akan lebih memilih untuk menghindari perubahan dan tetap pada kondisi yang sama

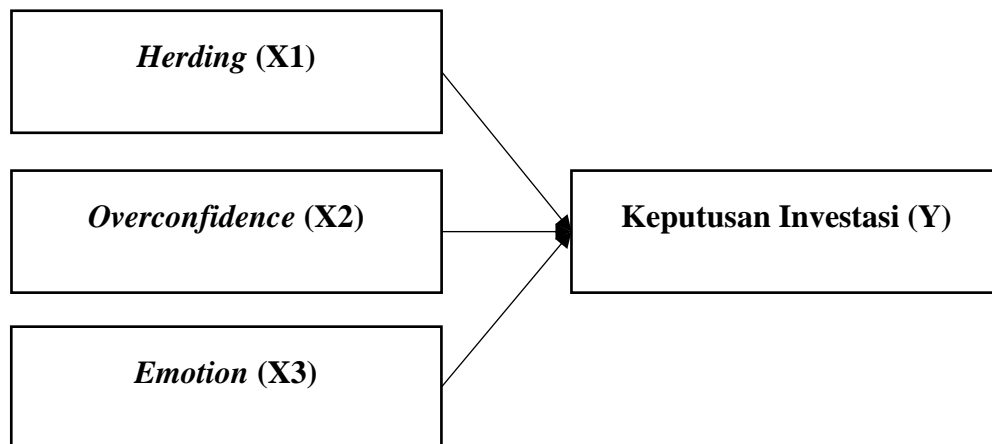
2.6 Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Nama	Judul	Metode Analisis	Hasil
1	Prisiliya dan Moeljadi (2022)	Pengaruh Herding Behavior Dan Overconfidence Terhadap Keputusan Investasi	Regresi Linier Berganda	Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel herding behavior dan overconfidence berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi investor muda di Jawa Timur
2	Aristiwati dan Hidayatullah (2021)	Pengaruh Herding dan Overconfidence terhadap Keputusan Investasi (Studi Pada Nasabah Emas Kantor Pegadaian Ungaran)	Regresi Linier Berganda	Herding dan Overconfidence berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap keputusan investasi emas
3	Rona dan Sinarwati (2021)	Pengaruh Herding Bias dan Overconfidence Bias terhadap Pengambilan Keputusan Investasi	Regresi Linier Sederhana	Berdasarkan hasil penelitian maka ditemukan bahwa herding bias dan overconfidence bias berpengaruh positif dan signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi.
4	Pradhana (2018)	Pengaruh financial literacy, cognitive bias, dan emotional bias terhadap keputusan investasi (Studi pada investor Galeri Investasi Universitas Negeri Surabaya)	Regresi Linier Sederhana	Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan, dapat diketahui bahwa overconfidence, dan emotiona secara parsial berpengaruh positif terhadap keputusan investasi
5	Pranyoto, Susanti, dan Septiyani (2020)	Herding behavior, experienced regret dan keputusan investasi pada bitcoin. Jurnal Bisnis Darmajaya,	Regresi Linier Berganda	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Herding Behavior tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi, sedangkan Experienced Regret berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi
6	Holly dan Limang (2022).	Perilaku Bias Emosional Dan Risk Tolerance Dalam Pengambilan Keputusan Investasi	Regresi Linier Berganda	Hsil penelitian menunjukkan bahwa perilaku overconfidence dan bias emosional terhadap keputusan investasi, serta perilaku herding dan risk tolerance memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi.

Sumber : Data Diolah, 2023

2.7 Kerangka Penelitian



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

2.8 Hipotesis Penelitian

Hipotesis merupakan jawaban sementara dari sebuah penelitian. Berdasarkan latar belakang, permasalahan, dan kerangka pikir tersebut maka dapat diambil hipotesis, bahwa:

2.8.1 Pengaruh *Herding* Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi

Investor cenderung mengikuti pilihan orang sekitar yang dipercaya dan yang lebih berpengalaman dari dirinya. Investor yang memiliki perilaku *herding* tersebut tidak menggunakan pengetahuan yang dimilikinya sebelum membuat keputusan. Sehingga, keputusan investasi yang irrasional menjadi semakin tinggi. Perilaku *herding* behaviour juga menyebabkan investor bertindak tidak rasional dan bereaksi dengan mengabaikan risiko yang mungkin muncul sehingga dapat mempengaruhi perilaku keuangan dari seorang investor. Zen (2021) menyatakan bahwa *herding* adalah perilaku atau tindakan yang dilakukan oleh investor dengan melakukan keputusan investasi berdasarkan investor lain atau atas dasar suara terbanyak. Rona dan Sinarwati (2021) perilaku *herding* bias menjelaskan perilaku yang memposisikan investor lain sebagai influencer yang memberikan pengaruh besar dari performa yang ditunjukkan sebelumnya. Tanpa

memiliki sebuah dasar atau prinsip fundamental sebelum mengambil keputusan maka akan memicu perspektif irasional. Sebagai seorang investor sangat perlu untuk mengetahui, menggali, serta memetakan berbagai sumber objektif, informasi akurat, serta data fakta yang jelas. Tentunya tidak lepas untuk melakukan analisis terlebih dahulu sebelum membuat keputusan sehingga ini dapat meminimalisir motif ikut-ikutan dalam berinvestasi yang mengarah pada perilaku herding bias. Penelitian yang dilakukan oleh Aristiwati dan Hidayatullah (2021) menyatakan bahwa *herding* berpengaruh terhadap keputusan investasi, berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Pranyoto, Susanti, dan Septiyani (2020) menyatakan bahwa *herding* tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi. Oleh karena itu peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H1: Diduga *Herding* Berpengaruh Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi

2.8.2 Pengaruh *Overconfidence* Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi

Dalam berinvestasi, tindakan seorang investor terkadang dipengaruhi oleh perilaku yang muncul dalam dirinya bahwa memiliki sebuah kepercayaan diri yang tinggi dan keyakinan dengan setiap keputusan yang diambilnya akan memberikan suatu keuntungan di masa depan. Kecenderungan *overconfidence* membuat investor melakukan keputusan yang nekat karena kemampuan diri investor yang sebenarnya belum mampu untuk keputusan tersebut yang nantinya berdampak pada psikologi investor, psikologi tersebut akan berdampak pada perilaku keuangan investor dalam mengambil keputusan investasi. Humairo dan Panuntun (2022) menyatakan bahwa *overconfidence* adalah perilaku ketika seseorang merasa sangat percaya diri atau percaya diri yang berlebihan, *overconfidence* dapat berupa penilaian yang berlebihan terhadap suatu informasi yang dimiliki. Prisiliya dan Moeljadi (2022)

overconfidence adalah tindakan dimana investor cenderung percaya bahwa mereka telah membuat keputusan terbaik daripada orang lain tentang kapan, apa yang harus dilakukan serta bagaimana melakukan suatu investasi. *Overconfidence* atau terlalu percaya diri diartikan sebagai kondisi dimana investor melakukan investasi hanya berdasarkan kepercayaan pada kemampuan mereka yang dianggap lebih tinggi dari pada orang lain serta meremehkan risiko investasi tanpa mengumpulkan berbagai informasi terlebih dahulu. Penelitian yang dilakukan oleh Rona dan Sinarwati (2021) menyatakan bahwa *overconfidence* berpengaruh terhadap keputusan investasi, sedangkan Pada penelitian yang dilakukan oleh Addinpujoartanto dan Darmawan (2020) menemukan bahwa *overconfidence* tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi. Oleh karena itu peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H2: Diduga *Overconfidence* Berpengaruh Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi

2.8.3 Pengaruh *Emotion* Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi

Emotion merupakan suatu dorongan hati lebih dari sekedar perhitungan yang masuk akal untuk bertindak yang melibatkan kegiatan dan perubahan yang mendalam serta dibarengi dengan perasaan yang kuat. Emosi yang tak terkontrol akan memberikan dampak buruk bagi perilaku keuangan seorang investor sebaliknya jika seseorang dapat mengendalikan emosinya dalam mengambil keputusan investasi akan lebih berhati-hati. Hidayati, Wahyulina, dan Suryani (2022) menyatakan bahwa *emotion*, yaitu berkaitan dengan keyakinan untuk menghindari kerugian daripada mendapatkan keuntungan serta lebih menyukai tidak adanya perubahan maka semakin tepat dalam pengambilan keputusan. *emotional bias* adalah penyimpangan karena menitikberatkan pada perasaan dan spontanitas daripada fakta (Pradhana, 2018). Hidayati, Wahyulina, dan Suryani (2022) dan Pradhana (2018) menyatakan bahwa *emotion*, yaitu berkaitan dengan keyakinan untuk menghindari kerugian

daripada mendapatkan keuntungan serta lebih menyukai tidak adanya perubahan maka semakin tepat dalam pengambilan keputusan. Penelitian yang dilakukan oleh Wahyuni dan Kristanto (2022) dan Pradhana (2018) menyatakan bahwa *emotion*, berpengaruh terhadap keputusan investasi, sedangkan Hasil yang didapatkan berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Nugroho (2019) bahwa *emotion* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan investasi Oleh karena itu peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H3: Diduga *Emotion* Berpengaruh Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi