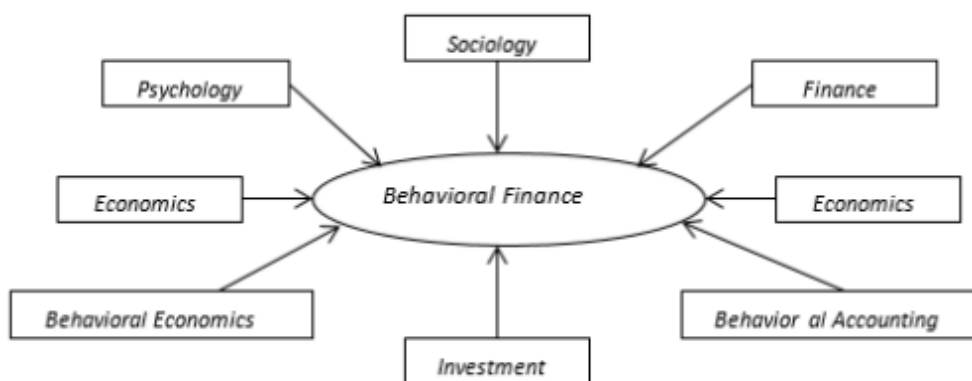


BAB II

LANDASAN TEORI

2.1. Teori *Financial Behavior*

Menurut Nofsinger, J., (2001) perilaku keuangan (*financial behavior*) sebagai studi tentang bagaimana orang benar-benar berperilaku dalam sebuah penentuan keuangan. Nofsinger juga menyebutkan bahwa perilaku keuangan mempelajari faktor-faktor psikologis yang akan mempengaruhi pengambilan keputusan keuangan, perusahaan dan pasar keuangan. *Behaviour Finance* adalah pendekatan yang menjelaskan hubungan antar manusia yang akan berinvestasi dengan keuangan yang dipengaruhi secara psikologis (Sumtoro, A., dan Anastasia 2015). Ini bisa menjadi tanda jika investor berperilaku tidak rasional. meskipun investor telah membuat keputusan yang tepat berdasarkan pemahaman dan pengetahuan. *Behaviour Finance* menggambarkan perilaku seseorang tidak masuk akal ketika membuat keputusan keuangan. Irasionalitas ini berarti investor tidak selalu memproses informasi dengan benar dan sering membuat keputusan yang tidak konsisten atau sistematis secara optimal. *Financial Behavior* berasal dari berbagai asumsi dan gagasan dari perilaku ekonomi.



Gambar 2.1

Konsep *Behaviour Finance*

Pada Gambar 2.1 dapat dijelaskan bahwa *financial behaviour* adalah ilmu yang mempelajari tentang bagaimana manusia dalam membuat pengambilan keputusan dalam berinvestasi sebagai respons dari informasi yang ia punya. Menurut peneliti *Financial Behaviour* adalah suatu perilaku yang berhubungan dengan pengelolaan keuangan yang dimana pada pengelolaan tersebut dapat mempengaruhi kualitas hidup dimasa yang akan datang. Fridana dan Asandimitra (2020) menjelaskan bahwa *Behavioral finance theory* adalah tindakan seseorang didasari pada psikologisnya, maka *Behavioral finance* digunakan untuk mengungkap emosi dan kesalahan kognitif seseorang ketika mengambil keputusan berinvestasi. Faktor psikologis tersebut di antaranya ialah risk perception yaitu kondisi dimana seorang investor menilai sesuatu sebagai sesuatu yang berisiko, hal tersebut tergantung pada kepribadian psikolog dan kondisi orang tersebut (Pradikasari & Isbanah 2018). kemudian *Regret aversion bias* ialah tindakan menghindari kesalahan keputusan yang sama yang disebabkan oleh adanya rasa takut dalam menghadapi kerugian yang sama (Yohnson 2008), selain itu ada *overconfidence* ialah suatu kondisi di mana seorang investor cenderung terlalu percaya diri dengan kemampuan dan pengetahuannya dalam mengambil keputusan (Afriani & Halmawati 2019).

Penjelasan di atas menunjukkan bahwa *behavioral finance* merupakan hal yang penting dalam proses pengambilan keputusan karena manusia atau makhluk hidup tidak hanya berpikir rasional tetapi juga irasional. Faktor irasional ini melekat pada sifat manusia dan dapat berubah-ubah. Sehingga harus diimbangi dengan sifat dan pemikiran yang rasional agar investor dapat mengambil keputusan yang tepat.

2.2. Keputusan Investasi

Keputusan investasi adalah berbagai pertimbangan yang diidentifikasi dalam proses pengambilan keputusan saat menemukan berbagai pilihan investasi. Afriani & Halmawati (2019) berpendapat bahwa keputusan investasi bersifat kompleks karena menyangkut ketelitian dalam analisis dengan harapan individu tersebut mendapatkan keuntungan di masa depan dari investasi tersebut. Sedangkan menurut peneliti Keputusan Investasi merupakan suatu tindakan dalam mengambil keputusan investasi berdasarkan sumber daya yang dimiliki. Keputusan investasi seringkali tidak dilakukan hanya berdasarkan

peninjauan ulang terhadap aset investasi yang dimiliki, namun sudah ada keterlibatan psikologis didalamnya. Dalam pengambilan keputusan investasi ada dua sikap yaitu sikap rasional dan sikap irasional, sikap rasional adalah sikap dari seseorang atau investor yang berpikir dalam akal sehat dan dapat diterima oleh orang lain, sedangkan sikap irasional adalah keadaan pikiran seseorang yang tidak selaras dengan akal sehat dan terkadang ketidaksetujuan atas keputusan yang dibuat, khususnya keputusan investasi (Hikmah et al ,2020). Keberhasilan investasi pada seorang investor sangat ditentukan oleh kemampuan pengambilan keputusan, serta berdasarkan jenis dan waktu investasi dan harus menguntungkan. Keputusan investasi investor berbeda-beda dengan investor lain karena berbagai faktor psikologis yang mempengaruhi strategi investasi masing-masing investor.

2.2.1. Jenis Investasi

Menurut (Lutfi 2010) mengelompokkan jenis investasi berdasarkan tingkat risikonya, yaitu :

- a. *Low risk asset* merupakan investasi yang dilakukan pada sector perbankan. Yaitu jenis investasi yang dilakukan pada produk-produk perbankan (tabungan, deposito, giro)
- b. *Moderate risk asset* ialah investasi yang dilakukan pada sector riil. Yaitu investasi yang dilakukan pada asset yang dapat terlihat dan dapat diukur dengan jelas. Misalnya tanah, rumah, mobil dan sebagainya.
- c. *High risk asset* adalah investasi yang dilakukan pada sektor pasar modal. Investasi yang dilakukan pada produk-produk pasar modal (saham, reksadana).

2.2.2. Indikator Keputusan Investasi

Menurut Ernando, (2019) dalam (Ristanto, 2020) menyatakan bahwa indikator keputusan investasi adalah sebagai berikut:

1. Merasa aman ketika menginvestasikan uang di pasar modal,
2. Mencari dan memperbaharui informasi tentang saham yang diinginkan,
3. Memperbaharui pengetahuan tentang analisis saham.

Menurut Eduardus Tandelilin (2010:9) dan Ristanto (2020) menyatakan bahwa indikator keputusan investasi adalah sebagai berikut:

1. Tingkat return harapan
2. Tingkat resiko
3. Hubungan antara return dan resiko
4. Keamanan Investasi

Menurut (Sukamulja 2019) menyatakan bahwa indicator keputusan investasi adalah sebagai berikut :

1. *The use of revenues for risky investments,*
2. *Investment without consideration,*
3. *Unsecured investment,*
4. *Intuition/feeling based investment.*

Menurut (Hidayah 2021) menyatakan bahwa indicator keputusan investasi adalah sebagai berikut :

1. *Return/level of return on investment,*
2. *Risk and time factor.*

Menurut (Loppies 2022) menyatakan bahwa indicator keputusan investasi adalah sebagai berikut :

1. *Return / Investment Profit*
2. *Risk*
3. *The relationship between return and risk*

Menurut (Angga Budiarto & Susanti 2017) menyatakan bahwa indicator keputusan investasi adalah sebagai berikut :

1. *Return/ tingkat pengembalian investasi,*
2. *Risk (risiko) dan*
3. *The time factor(jangka waktu).*

Menurut Ariani et al., 2016 dalam (Nadya Septi & Lutfi 2019) menyatakan bahwa indikator keputusan investasi adalah sebagai berikut :

1. *The percentage of investment in low risk assets such as savings, deposits and*
2. *The percentage of investment in high risk assets such as housing, land, gold*

2.3. *Overconfidence.*

Menurut (Kufepaksi 2016), *Overconfidence* ialah kecenderungan perilaku pengambilan keputusan tanpa disadari untuk memberi bobot penilaian yang berlebihan pada ketepatan pengetahuan dan akurasi informasi yang dimiliki serta mengabaikan atau meremehkan informasi publik yang telah tersedia sehingga menghasilkan keputusan yang bias. Menurut (Budiarto, A. 2017) *Overconfidence* adalah keyakinan yang tidak beralasan dalam penalaran intuisi seseorang, penilaian, dan kemampuan kognitif. Sedangkan menurut peneliti *Overconfidence* adalah rasa terlalu percaya diri yang melekat pada seorang berdasarkan sumber daya yang ia peroleh. Konsekuensi dari *overconfidence* berdampak pada investor yaitu terlalu melebih-lebihkan kemampuan yang dimiliki dalam menilai potensi perusahaan sebagai tujuan investasi, cenderung berlebihan saat melakukan perdagangan, dan cenderung meremehkan risiko (Afriani & Halmawati, 2019). Investor akan lebih berani dalam pengambilan keputusan berinvestasi jika terlalu percaya diri, tetapi jika seorang investor memiliki tingkat kepercayaan diri yang terlalu rendah cenderung berhati-hati dalam melakukannya keputusan investasi. *Overconfidence* membuat investor melakukan keputusan yang nekat karena kemampuan dari investor yang sebetulnya belum mampu untuk keputusan tersebut. Hal ini berdampak pada psikologis investor, terutama pada keputusan investasi yang dapat mengakibatkan kerugian.

2.3.1. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Perilaku *Overconfidence.*

a. Faktor Demografi

Hasil dari penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa perilaku terlalu percaya diri pada Investor dipengaruhi oleh faktor-faktor tertentu. Diantara faktor tersebut adalah jenis kelamin, usia, *experience*, *past performance*, *advices* dan *management qualifications*. Warren, et al. dalam (Kartini 2017) mengemukakan bahwa pilihan

investasi seseorang lebih berdasar pada gaya hidup dan karakteristik demografis. Hasil penelitian oleh Jain dan Mandot (2012), Lin (2011), serta Prince (1993) juga menyimpulkan bahwa laki-laki lebih berani dengan mengambil produk investasi yang berisiko tinggi, karena pria cenderung *overconfidence* dibandingkan wanita.

Sementara itu factor jenis kelamin, usia dan pendidikan investor juga diperkirakan mempengaruhi investor dalam berinvestasi. (Utami & Kartini 2016) menyatakan bahwa investor dengan usia muda pada pembuatan keputusan investasi sangat mempertimbangkan variabel-variabel terkait keputusan investasti karena pada usianya masih belum memiliki banyak pengalaman. Investor yang usianya matang tidak banyak mempertimbangkan variabel-variabel investasi pada kegiatan investasi karena pada usia ini pengalaman telah banyak didapatkan sehingga dalam mengambil keputusan investasi lebih pada logika (Christansti, N. 2011).

(Jamshidinaid, B. 2012) mengemukakan bahwa tingkat pendidikan mempunyai hubungan secara langsung terhadap *overconfidence*. Semakin tinggi pendidikan akan meningkatkan level *confidence* seseorang. Usia mempengaruhi perilaku investasi mereka. Semakin tua usia investor semakin kecil risiko yang akan mereka ambil. Hasil ini didukung oleh penelitian (Lin 2011), dan (Bhandari, G. & Deaves 2006) bahwa investor yang berpendidikan melakukan investasi berdasarkan pengetahuan, kemampuan dan kepercayaan diri mereka sendiri. Heath dan Tversky dalam Utami dan Kartini (2016) mengatakan semakin tinggi tingkat pendidikan akan meningkatkan level *overconfidence* karena semakin tinggi pendidikan membuat seorang investor merasa lebih kompeten dalam hampir semua bidang termasuk keuangan, hal ini berarti semakin tinggi pendidikan investor semakin rentan dalam perilaku *overconfidence*.

b. Faktor Kepribadian

Disamping dari factor demografi, *overconfidence* juga dipengaruhi oleh factor kepribadian. Kepribadian dalam penelitian ini dapat dilihat berdasarkan The Big

five Personality yang dikembangkan oleh McCrae. Costa & McCrae dalam Utami dan Kartini (2016) mengemukakan bahwa karakteristik kelima trait dalam pendekatan *Big Five* adalah *extraversion, agreeableness, conscientiousness, neuroticism* serta *openness*. Beberapa hasil pada penelitian yang menunjukkan adanya hubungan faktor *overconfidence* dengan *personality traits* adalah Bhasir *et al* (2013), Zaidi dan Tauni (2012), dan Jamshidinaid *et al* (2012). Hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa adanya hubungan antara *personality traits* dengan *overconfidence*. Investor yang mempunyai sifat *agreeableness* yang tinggi cenderung lebih mudah akan percaya pada informasi pasar yang ada sehingga menimbulkan kepercayaan diri yang berlebih (Zaidi, F. B. & Tauni 2012).

Lin (2011) dan (Bashir *et al* 2013) mengemukakan bahwa investor dengan trait *conscientiousness* yang tinggi cenderung percaya terhadap kinerja mereka sendiri dalam berinvestasi dan merasa lebih baik daripada investor lainnya. Odean T dalam Utami dan Kartini (2016) mengungkapkan bahwa sifat dari *openness to experience* yang penasaran dan suka mencari informasi baru membuat investor dengan trait ini sering melakukan transaksi menjual dan membeli saham yang disebabkan oleh *overconfidence* yang tinggi. Dari sini terlihat bahwa *openness to experience* rentan untuk bersikap *overconfidence* dalam berinvestasi. Hal ini didukung oleh hasil penelitian Lin (2011) serta Zaidi dan Tauni (2012) yang menemukan adanya hubungan positif antara *openness to experience* dengan *overconfidence*.

2.3.2. **Indikator *Overconfidence*.**

Indikator *Overconfidence* menurut (Jinesh Jain,2023) adalah :

1. Yakin bahwa keterampilan dan pengetahuan tentang pasar saham dapat mengungguli pasar
2. Dapat memprediksi waktu masuk dan keluar pasar, dengan demikian dapat mengungguli pasar
3. Yakin bahwa pengetahuan tentang pasar saham dapat membantu mengungguli rekan-rekan

Menurut (Nidyayu Anggirani 2017) menyatakan bahwa indikator *overconfidence* adalah :

1. Keyakinan akan keuntungan yang didapat dari investasi yang dijalani,
2. Keyakinan akan kemampuan mengenai investasi yang dimiliki lebih baik dari investor lain,
3. Keyakinan akan pengetahuan mengenai investasi yang dimiliki lebih baik dari investor lain,
4. Keyakinan dalam pemilihan investasi, dan
5. Pengabaian risiko karena kemampuan yang dimiliki.

Menurut (Sukamulja 2019) menyatakan bahwa indikator *Overconfidence* adalah sebagai berikut :

1. *The assessment of the accuracy of the selection of investment,*
2. *The level of confidence in the ability and knowledge,*
3. *Possessed the confidence in the selection of investment.*

Menurut (Hidayah 2021) menyatakan bahwa indikator *Overconfidence* adalah sebagai berikut :

1. *The assessment of selecting the exact investment,*
2. *Level of belief in the ability and knowledge owned,*
3. *The belief in investment choice.*

Menurut (Loppies 2022) menyatakan bahwa indikator *Overconfidence* adalah sebagai berikut :

1. *Have faith that a plan will be successful.*
2. *Ability to accurately predict stocks*
3. *Able to recognize winning stocks in the future*
4. *Have investment performance above the average of other investors*
5. *Superior investment skills to other investors*
6. *Have a better investment experience than the average investor.*

Menurut (Angga Budiarto & Susanti 2017) menyatakan bahwa indicator *Overconfidence* adalah sebagai berikut :

1. Ketepatan pemilihan investasi,
2. Percaya dengan kemampuan diri sendiri,
3. Percaya pada pengetahuan yang dimiliki,
4. Keyakinan pemilihan investasi.

Menurut (Chitra & Jayashree, 2014; Pan & Statman, 2012) dalam (Nadya Septi & Lutfi 2019) menyatakan bahwa indicator *Overconfidence* adalah sebagai berikut :

1. *better possessed,*
2. *able to control investment returns, and*
3. *confidence in past successes*

Menurut (Naveed 2021) menyatakan bahwa indicator *Overconfidence* adalah sebagai berikut :

1. *Believes that his skills are better than others*
2. *Has unjustified faith in his intuitive reasoning and abilities, and*
3. *His trading frequency is very much accelerated*

Menurut Chuang & Lee (2007) Dalam (Areiqat 2019) menyatakan bahwa indicator *Overconfidence* adalah sebagai berikut :

1. *Accumulated experience,*
2. *Colleagues benchmarking,*
3. *Brokerage firms' consultancy,*
4. *Certainty of answers for random questions*

2.4. Risk Perception

Risk perception merupakan penilaian individu terhadap situasi berisiko, penilaian tersebut bergantung pada karakteristik psikologis serta keadaan orang tersebut (Pradikasari & Isbanah, 2018). Menurut peneliti *Risk Perception* adalah suatu pandangan seseorang dalam

menilai sebuah risiko dan kesiapannya dalam mengambil resiko tersebut. Persepsi mempengaruhi kecenderungan pada kesiapan individu untuk mengambil risiko. Kesiapan tersebut bergantung pada ketidakpastian yang disebabkan oleh pengetahuan yang salah tentang potensi terjadinya kerugian atau keuntungan. Menurut (Wulandari, D. A., & Iramani 2014) yang menyatakan bahwa ketika individu mengalami kerugian akibat buruknya suatu keputusan yang telah diambil cenderung menentukan keadaan tersebut sebagai situasi yang berisiko. Dengan demikian *risk perception* memainkan peran penting dalam perilaku manusia pada pengambilan keputusan investasi dalam kondisi ketidakpastian. Jika seseorang memiliki persepsi risiko yang tinggi seringkali memiliki pendirian yang kuat, hal ini dikarenakan responden bertindak dengan penuh pertimbangan dan informasi yang dimilikinya.

Saat berinvestasi persepsi risiko ini juga dapat menggambarkan serta memberikan ukuran tolak ukur akibat yang dapat diterima oleh calon investor. Ekuitas memberikan batasan risiko yang dapat diterima sebagai acuan untuk meminimalkan adanya kerugian yang signifikan besar. Munculnya rasa akan kerugian mendorong investor mengambil keputusan untuk menjual sahamnya ataupun menunggu. Pendapat tandelin pada marsis dalam (Ahmad Sumitra 2021), bahwa keputusan investasi mendasar pada kinerja, berdasarkan jenisnya kelompok investasi dibedakan menjadi dua, yaitu:

1. Risiko Sistematis

Risiko pasar tidak bisa dapat di hilangkan begitu saja melalui proses diverifikasi portofolio misalnya kenaikan inflasi, terjadi resesi serta kenaikan suku bunga.

2. Risiko Tidak Sistematis

Risiko yang terjadi pada perusahaan di mana kebijakan dan keputusan strategi keuangan operasi yang berfokus pada hal yang lebih spesifik terhadap saham maupun sector tertentu misalnya seperti peraturan pemerintah yang melarang adanya impor dan ekspor yang dapat menyebabkan efek pengaruh harga saham pada berbagai perusahaan yang mencakupnya.

2.4.1 Indikator *Risk Perception*

Indikator yang dapat membentuk variabel *Risk Perception* menurut Wulandari & Iramani (2014) adalah :

1. investasi tanpa pertimbangan,
2. investasi tanpa jaminan, dan
3. penggunaan pendapatan untuk investasi yang berisiko.

Menurut (Sukamulja 2019) menyatakan bahwa indicator *Risk Perception* adalah sebagai berikut :

1. *Without consideration and unsecured investment, and*
2. *The use of revenues for risky investments.*

Menurut (Hidayah 2021) menyatakan bahwa indicator *Risk Perception* adalah sebagai berikut :

1. *Investment with various considerations and guarantees,*
2. *And the use of income for non-risky investment.*

Menurut Nguyen et al., 2016 dalam (Nadya Septi & Lutfi 2019) menyatakan bahwa indicator *Risk Perception* adalah sebagai berikut :

1. *The right investment and will perform well,*
2. *Future investment is of significant value, and*
3. *Investment has excellent results*

Menurut (Areiqat 2019) menyatakan bahwa indicator *Risk Perception* adalah sebagai berikut :

1. *Fears to invest in stocks that don't have a certain gain.*
2. *Vigilant about stocks which show sudden changes in price or trading activity.*
3. *Worries of investing in stocks that had a past negative performance in trading.*
4. *Feelings about participating in a buy/sell at the stock market.*
5. *Investment knowledge, experiences and education*

Menurut (Jain 2023) menyatakan bahwa indikator *Risk Perception* adalah sebagai berikut :

1. *You usually have a fear of investing in stocks that have a sure gain*
2. *You are cautious about stocks which show sudden changes in price or trading activity*
3. *You usually have worry investing in stocks that have had a past negative performance in*
4. *You usually consider the credibility of brokerage firms that provide the financial services*
5. *You are often not afraid to invest in stocks that have shown a past positive performance in trading*

Menurut (Wangzhou K, Khan M and R 2021) menyatakan bahwa *Risk Perception* dapat diukur sebagai berikut :

1. *I Invest 10% of my annual income in a moderate growth mutual fund.*
2. *I invest 5% of my annual income in a conservative stock*
3. *I invest 10% of my annual income in government bonds (treasury bills).*
4. *I invest 5% of my annual income in a very speculative share.*

2.5. Regret Aversion Bias

Regret aversion bias adalah suatu penyesalan yang diakibatkan mengalami kerugian sehingga adanya keputusan untuk menghindari kesalahan yang serupa (Yohnson, 2008). Hal tersebut disebabkan karena adanya rasa takut yang timbul sehingga menyebabkan investor terlalu konservatif. Bias jenis ini berusaha untuk mencegah rasa sakit dari penyesalan yang dihubungkan dengan kesalahan keputusan. Ketika seorang investor mengalami hasil investasi yang negatif, maka akan ada suatu dorongan atau naluri untuk konservatif dan mundur. Menurut peneliti *Regret Aversion Bias* merupakan rasa takut akan terjadi kerugian ataupun kesalahan yang sama pada masa lampau. Seseorang yang mengalami kerugian pada kegiatan investasi akan berhati hati dalam menentukan jenis investasi di masa depan dan akan cenderung memilih jenis investasi dengan tingkat risiko rendah, sedangkan jika seorang investor mengalami pengalaman yang menguntungkan

maka akan memilih jenis investasi yang mempunyai risiko lebih tinggi dengan tingkat keuntungan tertentu (Wardani, A. K., & Lutfi 2016). *Regret aversion bias perception* membuat seseorang akan menganalisis risiko yang akan terjadi akibat dari pilihan investasinya, sehingga keputusan dibuat untuk menghindari kesalahan yang sama. Hal ini membuktikan bahwa kegagalan atau kerugian yang dialami investor pada pilihannya akan berdampak pada pengambilan keputusan investasi di masa yang akan datang. Bias ini mendorong investor untuk menahan saham yang berkinerja buruk untuk dijual supaya terhindar dari kerugian. Pada keputusan-keputusan keuangan di masa mendatang, investor akan berupaya untuk menghindari penyesalan tersebut (Pompian, 2012).

2.5.1. Jenis-Jenis Kesalahan yang Dihindari pada *Regret Aversion Bias*

Penyesalan sering muncul ketika individu menunda sementara dalam membuat keputusan. Berbagai studi eksperimental psikologi menunjukkan bahwa adanya penyesalan mempengaruhi pengambilan keputusan dibawah ketidakpastian. Menurut Gupta, 2019: 100 dalam (Putri 2020) Seseorang yang menyesali keputusan condong untuk melakukan penghindaran pada kesulitan yang muncul dari dua jenis kesalahan, yaitu:

1. Kesalahan pelaksanaan, yang disebabkan oleh tindakan yang salah arah, dimana investor merefleksikan dalam keputusan dan mengungkapkan fakta bahwa ia membuatnya sehingga mempertanyakan keyakinannya.
2. Kesalahan kelalaian, yang disebabkan oleh akibat dari kehilangan peluang yang ada. Pilihan model teori penyesalan dibawah ketidakpastian dengan mempertimbangkan dampak penyesalan yang diantisipasi.

2.5.2 Indikator *Regret Aversion Bias*

Menurut (Kent, B. H., et al. 2019), *regret aversion bias* dapat diukur menggunakan indikator sebagai berikut:

- a) Rasa takut dan tidak yakin terhadap kerugian investasi yang sama
- b) Menghindari kerugian yang sama
- c) Melepaskan keuntungan dengan cepat

d) Menahan kerugian terlalu lama

Menurut (Sukamulja 2019) menyatakan bahwa indikator *Regret Aversion Bias* adalah sebagai berikut :

1. *Feelings of regret when investing,*
2. *The impact of experience loss for subsequent investments.*

Menurut (Hidayah 2021) menyatakan bahwa indikator *Regret Aversion Bias* adalah sebagai berikut :

1. *The statements of the fear and the uncertainty about similar investment losses,*
2. *As well as avoiding the same losses.*

Menurut (Loppies 2022) menyatakan bahwa indikator *Regret Aversion Bias* adalah sebagai berikut :

1. *Feeling of remorse when investing*
2. *The effect of the experience of loss on the subsequent investment*

Menurut (Angga Budiarto & Susanti 2017) menyatakan bahwa indikator *Regret Aversion Bias* adalah sebagai berikut :

1. Rasa takut dan tidak yakin terhadap kerugian investasi yang sama,
2. Menghindari kerugian yang sama.

Menurut (Wangzhou K, Khan M and R 2021) menyatakan bahwa indikator *Regret Aversion Bias* adalah sebagai berikut :

1. *After selling the profitable properties, I will be upset with those losing properties once that have not been sold yet.*
2. *I will feel regret and disappointed if the price of the property, I sold keeps growing.*
3. *I don't want to buy those properties that are obviously overvalued.*

4. *I sell profitable properties because I am afraid that, the property price would fall again.*
5. *I pay additional cash for getting the extra benefit from property.*

2.6. Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Nama (Tahun)	Judul Penelitian	Variabel	Hasil
1	Muhammad Qasim, Rana Yassir Hussain, Intkhab Mehboob and Muhammad Arshad, (2019)	<i>Impact of herding behavior and overconfidence bias on investors' decision-making in Pakistan</i>	<p>Independen: <i>Herding Bias (X1), Overconfidence Bias (X2)</i></p> <p>Dependen: <i>Investment Decision Making (Y)</i></p>	<i>The herding bias has Positive impact the Investment decision. The overconfidence bias has a positive and significant impact on the investment decision. The results also indicate that the herding bias has strong impact on the investment decision. The Pakistani markets are not well developed and efficient, so information is not equally available to everyone. So in order to protect from the loss the small investors imitate the strategies of the big financial institutions. The results of the study have indicated that the</i>

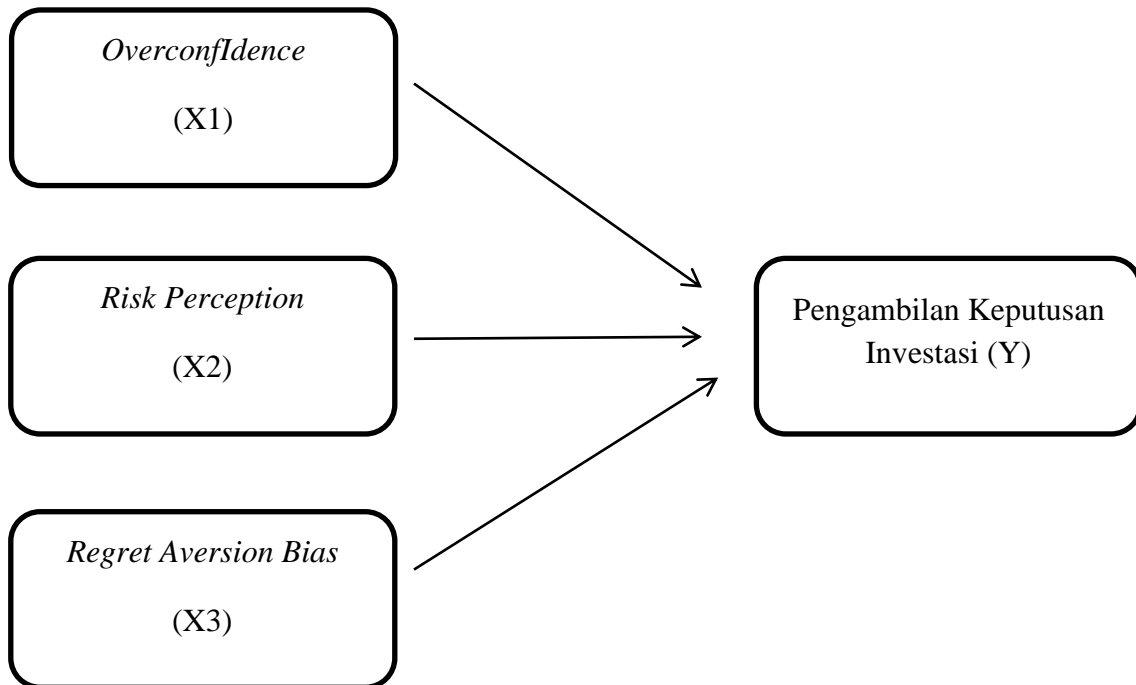
				<p><i>overconfidence bias</i> <i>Had significant and positive impact on</i> <i>The investment decision making.</i> <i>Any</i> <i>Individual may become</i> <i>overconfident</i> <i>When his/her education and experience will increase.</i></p>
2	Rizwan Khalid, Muhammad Usman Javed, Khurram Shahzad, (2018)	<i>Impact of Behavioral Biases on Investment Decision Making with Moderating Role of Financial Literacy</i>	<p>Independen : <i>Herding Bias (X1), Overconfidence Bias (X2), Financial Literacy : Moderating</i></p> <p>Dependen : <i>Investment Decision Making (Y)</i></p>	<p><i>The Results show that</i> <i>overconfidence bias and herding bias have a positive impact on investment decision making and Financial Literacy has positive impact on investment decision making.</i> <i>Based on the results and discussions of the study findings as well as the limitations, theoretical and practical implications of the study have been provided.</i></p>
3	Nadya Septi Nur Ainia, Lutfi Lutfi, (2019)	<i>The influence of risk perception, risk tolerance, overconfidence, and loss aversion towards</i>	<p>Independen : <i>Risk Perception (X1), Risk Tolerance (X2), Overconfidence (X3), Loss</i></p>	<p><i>The results showed that risk perception has a significant and negative effect on investment decision</i></p>

		<i>investment decision making</i>	<i>Aversion (X4)</i> Dependen : <i>Investment Decision Making (Y)</i>	<i>making, risk tolerance and overconfidence have a significant and positive effect on investment decision making, while loss aversion has no effect on investment decision making.</i>
4	Nur Ariefin Addinpujoartanto, Surya Darmawan, (2020)	PENGARUH <i>OVERCONFIDENCE</i> , <i>REGRETAVERSION</i> , <i>LOSSAVERSION</i> , DAN <i>HERDING BIAS</i> TERHADAP KEPUTUSAN INVESTASI DI INDONESIA.	Independen : <i>Overconfidence (X1)</i> , <i>Regret Aversion (X2)</i> , <i>Loss Aversion (X3)</i> , <i>Herding Bias (X4)</i> Dependen : Keputusan Investasi (Y)	Hasil penelitian ini menemukan adanya pengaruh signifikan <i>overconfidence</i> , <i>regret aversion</i> , <i>loss aversion</i> , dan <i>herding bias</i> secara parsial terhadap keputusan investasi Indonesia.
5	Ema Nursalimah, Indah Utami, Maya Panorama, (2022)	Pengaruh <i>Regret Aversion Bias</i> Dan <i>Overconfidence</i> Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi Cryptocurrency Pada Investor Generasi Milenial	Independen : <i>Regret Aversion Bias (X1)</i> , <i>Overconfidence(X2)</i> Dependen : Pengambilan Keputusan Investasi (Y)	Regret aversion bias tidak terbukti memiliki pengaruh positif terhadap pengambilan keputusan investasi cryptocurrency pada investor generasi milenial, sehingga hipotesis ini ditolak, <i>Overconfidence</i>

				<p>terbukti memiliki pengaruh positif terhadap pengambilan keputusan investasi cryptocurrency pada investor generasi milenial, sehingga hipotesis ini diterima. Dapat disimpulkan bahwa regret aversion bias tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi sedangkan overconfidence berpengaruh secara signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi.</p>
6	Pupu Wang , Chompu Nuangjamnong, (2022)	<i>Determinant Factors of Overconfidence, Herding Behavior, and Investor Elements on Investment Decision Making in China</i>	<p>Independen: <i>Overconfidence (X1), Herding Behavior (X2), Investor Elements (X3)</i></p> <p>Dependen: <i>Investment Decision Making (Y)</i></p>	<i>Findings—This Study found that investor sentiment, overconfidence and risk tolerance have different degrees of impact on investment decisions. Herding also has something to do with investor sentiment. Finally, overconfidence also affects the risk tolerance of investors.</i>

2.7. Kerangka Pemikiran

Berdasarkan beberapa konsep dasar diatas maka kerangka pemikiran teoritis yang digunakan dalam penelitian ini dapat dilihat dalam gambar 2.1 dibawah ini.



Gambar 2.2 Kerangka Pemikiran

2.8. Pengembangan Hipotesis

2.8.1. Pengaruh *Overconfidence* terhadap Pengambilan Keputusan Investasi

Overconfidence merupakan perasaan percaya diri yang secara berlebihan, *Overconfidence* membuat investor menjadi *overestimate* untuk pengetahuan yang dimiliki oleh investor itu sendiri, dan *underestimate* dengan prediksi yang dibuat karena investor melebih-lebihkan kemampuan yang dimiliki (Nofsinger, 2005) dalam (Kartini, 2017). *Overconfidence* juga dapat mendorong investor mengambil risiko yang lebih besar dalam pengambilan keputusan untuk investasi. Dengan kata lain, orang yang terlalu percaya diri lebih memandang suatu risiko itu rendah dan sebaliknya, orang yang tidak begitu percaya diri lebih memandang suatu risiko itu tinggi. Fridana dan Asandimitra (2020) mengungkapkan bahwa *Behavioral finance theory* adalah tindakan seorang didasari pada psikologisnya, maka *Behavioral finance* digunakan untuk mengetahui emosi seseorang dan kesalahan kognitif ketika mengambil keputusan berinvestasi. Maka Teori *Financial Behaviour* muncul didasari salah satu factor yaitu *overconfidence* dimana suatu kondisi seorang investor cenderung terlalu yakin terhadap kemampuan dan pengetahuannya dalam mengambil keputusan (Afriani & Halmawati, 2019).

Penelitian yang telah dilakukan oleh Fridana dan Asandimitra (2020) *Overconfidence* berpengaruh pada pengambilan keputusan investasi, hal tersebut menunjukkan bahwa responden pada penelitian mempunyai kepercayaan diri yang tinggi dalam mengambil keputusan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh (Nur Ariefin Addinpujoartanto 2020) menjelaskan bahwa variabel *overconfidence* berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi secara parsial. Hal tersebut disebabkan pada saat responden mengambil keputusan investasi mayoritas di dasari oleh insting dan naluri individu investor.

Berdasarkan beberapa hasil penelitian yang telah dilakukan dahulu maka disusun hipotesis sebagai berikut :

H1: *Overconfidence* berpengaruh signifikan terhadap Pengambilan Keputusan Investasi

2.8.2. Pengaruh *Risk Perception* terhadap Pengambilan Keputusan Investasi

Risk perception merupakan penilaian individu terhadap situasi risiko yang akan dihadapi, penilaian tersebut bergantung pada karakteristik psikologis dan keadaan orang tersebut (Pradikasari & Isbanah, 2018). Masalah persepsi dan kecenderungan kemudian berdampak pada kesiapan individu dalam mengambil risiko. Kesiapan tersebut mungkin bergantung baik pada ketidak pastian hasil karena pengetahuan yang kurang atau pada skala potensi kerugian atau keuntungan. *Risk perception* memainkan peran penting pada perilaku manusia khususnya terkait pada pengambilan keputusan dalam keadaan yang tidak pasti. Seorang cenderung mengidentifikasi situasi berisiko ketika mengalami kerugian akibat jeleknya suatu keputusan, terlebih lagi jika kerugian tersebut berdampak pada situasi keuangannya. Oleh karena itu persepsi risiko merupakan penilaian seseorang terhadap situasi berisiko, maka penilaian tersebut sangat bergantung pada karakteristik psikologis dan keadaan investor dalam pengambilan keputusan investasi. Berdasarkan penjelasan tersebut maka teori *financial behavior* pun muncul.

Penelitian yang dilakukan oleh Fridana & Asandimitra (2020) menunjukkan bahwa variabel *risk perception* berpengaruh positif terhadap pengambilan keputusan investasi, hal tersebut disebabkan oleh responden dalam penelitian melihat resiko ketika memutuskan dalam berinvestasi, Apabila seseorang memiliki persepsi resiko yang tinggi biasanya memiliki pendirian yang kuat, hal ini disebabkan responden mengambil tindakan dengan penuh pertimbangan dan informasi yang dimilikinya.

Berdasarkan beberapa hasil penelitian yang telah dilakukan dahulu maka disusun hipotesis sebagai berikut :

H2 : *Risk Perception* berpengaruh signifikan terhadap Pengambilan Keputusan Investasi

2.8.3. Pengaruh *Regret Aversion Bias* terhadap Pengambilan Keputusan Investasi

Regret aversion bias merupakan persepsi terhadap kerugian, maka keputusan yang dibuat untuk bertindak menghindari kesalahan keputusan karena adanya rasa takut dalam menghadapi kerugian pada diri seseorang (Yohnson, 2008). *Regret aversion bias* adalah keputusan dalam bertindak menghindari kesalahan keputusan yang sama secara tegas karena adanya perasaan takut. Investor dengan bias tersebut akan termotivasi untuk berinvestasi pada aset berisiko rendah. Mereka yang menderita kerugian dalam kegiatan investasi akan berhati-hati menentukan investasi dimasa yang akan datang dan cenderung memilih investasi yang memiliki tingkat resiko rendah, sedangkan jika seorang investor mengetahuinya berdasarkan pengalaman yang menguntungkan akan memilih investasi yang lebih berisiko tinggi dengan tingkat keuntungan tertentu (Wardani & Lutfi, 2016). Teori *Financial Behavior* pun muncul berdasarkan factor *Regret Aversion Bias*.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh (Nurdinda & Muslihat 2020) *regret aversion bias* berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi, Hal ini membuktikan bahwa kegagalan ataupun kerugian yang dialami investor pada pilihan produk investasinya akan berdampak pada keputusan investasi di masa yang akan datang.

Berdasarkan beberapa hasil penelitian yang telah dilakukan dahulu maka disusun hipotesis sebagai berikut :

H3 : *Regret Aversion Bias* berpengaruh signifikan terhadap Pengambilan Keputusan Investasi