

## BAB II

### LANDASAN TEORI

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

*Behavioral Finance Theory* atau teori keuangan perilaku merupakan salah satu cabang dari manajemen keuangan modern yang berkembang sebagai respons terhadap keterbatasan teori keuangan tradisional. Teori keuangan klasik seperti *Efficient Market Hypothesis* (EMH), *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), dan *Modern Portfolio Theory* mendasarkan diri pada asumsi bahwa investor bersikap rasional, memiliki informasi sempurna, serta bertindak logis dalam pengambilan keputusan keuangan. Namun, dalam praktiknya, berbagai anomali pasar, krisis keuangan, dan perilaku investor yang tidak konsisten dengan rasionalitas ekonomi menunjukkan bahwa asumsi-asumsi tersebut tidak selalu relevan dalam kondisi nyata.

Perkembangan awal *Behavioral Finance* tidak terlepas dari kontribusi ilmu psikologi, terutama melalui karya Daniel Kahneman dan Amos Tversky yang memperkenalkan *Prospect Theory* pada tahun 1979. Teori ini menjelaskan bahwa dalam kondisi ketidakpastian, individu cenderung membuat keputusan yang tidak sepenuhnya rasional, tetapi dipengaruhi oleh cara mereka memandang risiko, kerugian, dan keuntungan. Salah satu konsep penting dari teori ini adalah *loss aversion*, yaitu kecenderungan individu untuk lebih menghindari kerugian dibandingkan mengejar keuntungan. Temuan ini menjadi dasar penting dalam menjelaskan mengapa investor sering kali membuat keputusan yang tidak sesuai dengan prinsip efisiensi pasar.

Dalam konteks manajemen keuangan, pendekatan *Behavioral Finance* semakin diperkuat oleh kontribusi Richard Thaler yang mengembangkan berbagai konsep perilaku seperti *mental accounting*, *endowment effect*, dan *status quo bias*. Konsep-konsep ini menjelaskan bagaimana investor

mengelompokkan uang secara emosional, memberi nilai lebih terhadap aset yang sudah dimiliki, dan cenderung mempertahankan keputusan yang telah dibuat, meskipun tidak optimal.

Perilaku Keuangan. Pada tahun 1990-an, sebuah penelitian dilakukan yang menunjukkan bahwa teori keuangan standar atau keuangan tradisional tidak memberikan pengaruh yang bermakna dalam pemilihan pergerakan harga saham atau sekuritas lainnya. Teori keuangan standar atau keuangan tradisional sering dikaitkan dengan teori portofolio model dan hipotek pasar independen. Filantropi standar atau filantropi tradisional ini dikembangkan oleh Elugelnel Fama pada tahun 1965, yang berpendapat bahwa dalam pasar yang mandiri, harga suatu sekuritas yang dibentuk adalah kumpulan dari semua informasi yang tersedia dan relevan tentang sekuritas tersebut. Dengan kata lain, harga yang dibentuk adalah nilai yang berharga. Akibatnya, dalam teori, partisipan pasar yang aktif cenderung memperoleh laba yang tidak normal (di luar pasar) secara terus-menerus karena investor lain akan secara tidak langsung mengetahui tindakan yang diambil oleh investor. Jadi satu-satunya cara untuk mendapatkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi pada investasi adalah dengan membeli aset investasi yang tersedia (Sari et al., 2023)

Teori perilaku keuangan memberikan pendekatan terstruktur terhadap keuangan perilaku dan menjelaskan bagaimana investor individu membentuk portofolio, bagaimana manajer membuat keputusan keuangan perusahaan, dan bagaimana harga mencerminkan bias sistematis, keuangan perilaku menggabungkan psikologi dan ekonomi untuk menemukan alasan yang mendasari solusi irasional terhadap pengeluaran investasi, pinjaman, dan tabungan, keuangan perilaku menentang salah satu asumsi keuangan konvensional, yang menyatakan bahwa manusia rasional dan membuat semua keputusan keuangan setelah mempertimbangkan semua masalah dengan cermat (Fionita et al., 2021).

Perilaku keuangan sebagai studi tentang bagaimana manusia berperilaku dalam lingkungan keuangan (a financial setting)—mempelajari bagaimana psikologi mempengaruhi keputusan keuangan dan pasar perusahaan dan keuangan (Fionita et al., 2022). Teori keuangan perilaku yang dikembangkan oleh [bertujuan untuk lebih memahami dan menjelaskan dampak kesalahan emosional dan kognitif pada investor dalam membuat keputusan investasi (Lestari et al., 2021)

Menurut Bodie, Kane, dan Marcus dalam (Pranyoto et al., 2020), Perilaku keuangan (*behavioral finance*) adalah teori keuangan tentang sikap orang-orang mengabaikan segala hal dalam pengambilan keputusan dan sengaja membuat perbedaan. *Behavioral finance theory* mempelajari bagaimana fenomena psikologi memengaruhi proses pengambilan keputusan berinvestasi dari seorang investor dan hasil yang akan dicapai, Terdapat dua kategori yang menjelaskan tindakan irrasional seseorang yaitu, informasi yang didapatkan oleh seorang investor tidak selalu dikelola dengan baik sehingga peluang porsi tingkat return masa mendatang menjadi tidak optimal, yang kedua investor yang bertransaksi pada keadaan kurang menguntungkan sehingga pengambilan keputusan tidak konsisten (Mahadevi & Asandimitra, 2021). *Behavioral finance* merupakan pendekatan yang menjelaskan hubungan antara manusia yang akan berinvestasi dengan keuangan yang dipengaruhi oleh faktor psikologi. Hal tersebut bisa menjadi tanda jika investor berperilaku tidak rasional, meskipun investor sudah membuat keputusan yang rasional berdasarkan pemahaman dan pengetahuan (Addinpujoartanto & Darmawan, 2020)

## **2.2 Keputusan Investasi**

### **2.2.1 Pengertian Keputusan Investasi**

Menurut (Pranyoto et al., 2020) menyatakan bahwa keputusan investasi adalah suatu keputusan atau kebijakan yang diambil untuk menanamkan modal pada satu atau lebih aset untuk menghasilkan keuntungan di

masa yang akan datang. Keputusan Investasi adalah suatu kebijakan yang diambil untuk mengalokasikan dana yang dimiliki pada suatu aset guna mendapatkan keuntungan dimasa yang akan datang (Aristiwati & Hidayatullah, 2021). Keberhasilan seorang investor dalam berinvestasi tergantung seberapa tepat investor tersebut menentukan keputusan investasi yang diambilnya baik dalam segi jenis investasi maupun waktu sehingga keuntungan yang didapatkan akan maksimal, pengambilan keputusan investasi bukan hal yang mudah karena mengandung banyak risiko, ketidakpastian dan berhubungan dengan keberhasilan di masa depan (Mahadevi & Asandimitra, 2021)

Investor untuk membuat suatu keputusan perlu melalui berbagai proses, sehingga waktu yang dibutuhkan dalam proses pengambilan keputusan sangat relatif, bisa jadi itu membutuhkan waktu yang singkat atau waktu yang lama (Wirayana, 2023). Keputusan investasi yang diambil seorang investor akan berbeda dengan investor lainnya disebabkan adanya faktor psikologi yang berbeda yang mempengaruhi masing-masing investor dalam mengambil keputusan investasi (Abdinegoro et al., 2023). Kondisi psikologis menjadi hal penting yang perlu diperhatikan seorang individu agar dapat menentukan keputusan investasi yang menguntungkan. Terdapat dua sikap psikologis yang muncul saat pengambilan keputusan investasi, yaitu rasional dan irasional, sikap rasional yaitu seseorang menggunakan akal sehat dalam berpikir dan hasil pemikiran tersebut dapat diterima orang lain sedangkan sikap irasional memiliki arti seseorang berpikir tidak logis dan terkadang hasil pemikiran tersebut ditentang banyak orang (Agusta & Yanti, 2022). Keputusan investasi merupakan rangkaian proses investor, baik perusahaan maupun perseorangan mengambil atau menghasilkan suatu keputusan investasi berdasarkan sumber daya (termasuk modal) dan informasi yang dimiliki (Addinpujoartanto & Darmawan, 2020)

### 2.2.2 Dasar Keputusan Investasi

(Pranyoto et al., 2020) Dasar keputusan investasi terdiri dari tingkat return (pengembalian) yang diharapkan, tingkat risiko, dan hubungan antara return dan risiko. Berikut penjelasan masing-masing dasar keputusan investasi :

1. Return (Pengembalian) dapat dibedakan menjadi *expected return* (pengembalian diharapkan) dan *realized return* (pengembalian aktual atau yang terjadi). *Return* harapan merupakan tingkat *return* yang diantisipasi investor di masa datang, sedangkan *return* aktual merupakan tingkat return yang telah diperoleh pada masa lalu. Ketika investor menginvestasikan dananya, adakalanya terjadi perbedaan antara *return* yang diharapkan dengan *return* aktual dipertimbangkan oleh investor
2. Risiko sudah sewajarnya jika investor mengharapkan return yang setinggi-tingginya dari investasi yang dilakukannya. Tetapi para investor harus tetap mempertimbangkan tingkat risiko yang ditanggung, karena semakin besar risiko yang harus ditanggung, semakin besar pula *return* yang diharapkan. Risiko bisa diartikan sebagai kemungkinan *return actual* yang berbeda dengan *return* yang diharapkan.
3. Hubungan tingkat risiko dan *return* yang diharapkan merupakan hubungan yang bersifat searah dan linear artinya, semakin besar risiko suatu asset maka semakin besar return yang diharapkan atas asset tersebut

### 2.2.3 Indikator Keputusan Investasi

(Pranyoto et al., 2020) menyatakan bahwa indikator yang dapat mengukur keputusan investasi adalah, sebagai berikut:

1. Penggunaan pendapatan untuk investasi yang berisiko
2. Investasi tanpa pertimbangan

3. Investasi tanpa jaminan
4. Investasi berdasarkan intuisi/perasaan.

(Safitri & Rachmansyah, 2021) menyatakan bahwa indikator yang dapat mengukur keputusan investasi adalah, sebagai berikut:

1. Keamanan dalam suatu investasi
2. Risiko dalam suatu investasi
3. Komponen faktor risiko (komponen faktor risiko yang berkaitan dengan investasi khusus berubah dari waktu ke waktu)
4. Pendapatan investasi (pendapatan dalam bentuk tunai dan pasti)
5. Investasi berdasarkan intuisi

(Pertiwia & Panuntun, 2023) menyatakan bahwa indikator yang dapat mengukur keputusan investasi adalah, sebagai berikut:

1. Memiliki pengetahuan tentang tujuan hidup
2. Memiliki pengetahuan tentang mengelola keuangannya
3. Memiliki pengetahuan tentang saham dan investasi
4. Memiliki pengetahuan tentang investasi uang dengan jumlah yang besar
5. Mengetahui pengetahuan tentang fluktuasi harga saham
6. Memiliki pengetahuan tentang cara menginvestasikan uang
7. Memiliki pengetahuan tentang penganggaran uang yang baik

#### **2.2.4 Jenis Keputusan Investasi**

Berdasarkan sifatnya investor juga dapat dikategorikan dalam tiga tingkatan yaitu (Fareva et al., 2021)

1. Tipe investor konservatif ini memiliki ciri tidak menyukai risiko dan lebih suka menghindari risiko. Tipe investor yang ini nyaman dengan keamanan modal investasi serta 1 hasil yang pasti. Karena tidak mau ambil risiko, bagi mereka investasi hanya dimaksudkan untuk menjaga keamanan modal. Mereka

tidak mempersoalkan imbal hasil kecil asal tidak merugi. Karena itu, pendapatan tetap lebih menarik ketimbang peningkatan nilai investasi. Menariknya, tipe investor konservatif ini termasuk juga mereka yang masih minim pengetahuan tentang potensi imbal hasil. Jadi, jenis instrumen investasi yang direkomendasikan untuk tipe investor ini adalah obligasi pemerintah, reksa dana pasar uang, reksa dana pendapatan tetap, dan reksa dana terproteksi.

2. Tipe investor moderat ini sudah berani mengambil risiko, meski dalam porsi yang masih medium, karena sadar akan konsekuensi imbal hasil yang lebih tinggi, tapi juga potensi kerugiannya. Investor moderat biasanya mengurangi porsi obligasi pemerintah, reksa dana pasar uang, reksa dana pendapatan tetap, dan reksa dana terproteksi dan mengalihkannya ke jenis instrumen investasi lain sebesar 30-40 persen, seperti pada reksa dana campuran, reksa dana saham, dan mulai masuk saham.
3. Tipe investor yang satu ini menyukai risiko dan kerap disebut dengan pencari risiko karena termotivasi untuk mendapatkan imbal hasil tinggi. Tipe investor ini tentu saja terdepan dalam pilihan instrumen investasi yang memiliki risiko tinggi. Oleh sebab itu, pilihan jenis instrumen investasinya pun didominasi oleh saham dan reksa dana saham. Bertolak belakang dengan investor konservatif, tipe investor yang ini siap dengan penurunan nilai modal karena tidak menginginkan pendapatan, tetapi pertumbuhan nilai investasi. Oleh sebab itu, tipe investor ini sudah terbiasa dengan fluktuasi

## 2.3 *Heuristic*

### 2.3.1 **Pengertian *Heuristic***

*Heuristic* adalah keputusan yang dibuat berdasarkan informasi yang mereka miliki (Wirawan et al., 2022). *Heuristic* dapat mempengaruhi

cara seseorang mengevaluasi, memproses, dan mengambil keputusan terkait investasi (Erianda et al., 2023). *Heuristic* dapat menyebabkan bias pada investor sehingga mempengaruhi *investment decision* (Abdinegoro et al., 2023). *Heuristic* adalah filter yang membantu individu untuk fokus pada informasi yang relevan dan mengabaikan informasi yang tidak penting, namun, jika tidak tepat dalam penggunaannya, *Heuristic* akan menyebabkan bias sehingga dapat menyebabkan kesalahan dalam pengambilan keputusan (Wirayana, 2023). *Heuristic* merupakan sebuah aturan praktis yang menjadikan sebuah keputusan investasi dalam hal tidak pasti dan kompleks menjadi lebih mudah untuk dilaksanakan (Mahadevi & Asandimitra, 2021).

Perilaku *Heuristic* dianggap mempengaruhi keputusan investasi seseorang dan memiliki keterkaitan khusus dengan peningkatan investasi yang terjadi saat ini (Anggia et al., 2022). *Heuristic* melibatkan teknik berbasis pengalaman sederhana untuk pemecahan masalah, yang dikenal sebagai *rule-of-thumb* atau pintas, yang telah diperkenalkan untuk menjelaskan bagaimana investor membuat keputusan, terutama selama periode, karena informasi yang buruk, keadaan investasi yang kompleks dan ketidakstabilan pasar, sulit untuk membuat keputusan (Fitra, 2023).

### 2.3.2 Pendekatan *Heuristic*

(Khairunnisa et al., 2020) menjelaskan 3 (tiga) model pendekatan *Heuristic*, yaitu:

1. Pendekatan analogi adalah perbandingan secara eksplisit antara dua materi yang memiliki kesamaan dan sudah dikuasai.
2. Pendekatan *working back strategy* digunakan dengan memulai pembelajaran pada langkah akhir dari proses pembelajaran, kemudian secara perlahan membahas langkah lainnya dari belakang ke depan

3. Pendekatan *hill-climbing* dimana materi dipecah menjadi serangkaian sub materi dan pembelajaran dimulai dari suatu sub materi yang diikuti dengan sub materi selanjutnya

### 2.3.3 Indikator *Heuristic*

(Abdinegoro et al., 2023) menyatakan bahwa *heuristic* dapat diukur melalui indikator-indikator yaitu:

1. *Representativeness* adalah aturan praktis yang dimana seseorang individu memberikan probabilitas kepada sebuah kejadian yang memiliki kesamaan atau lebih merepresentasikan populasinya
2. *Availability* adalah kecenderungan seseorang untuk mengandalkan dan memberi bobot lebih tinggi kepada informasi atau pengetahuan yang sudah tersedia
3. *Anchoring* adalah fenomena yang digunakan ketika seseorang membuat estimasi berdasarkan beberapa nilai awal yang bias terhadap nilai awal karena titik awal yang berbeda menghasilkan nilai yang berbeda
4. *Overconfidence* adalah kecondongan untuk terlalu yakin atas prediksi dan kemampuan demi keberhasilan

(Cao et al., 2021) menyatakan bahwa *heuristic* dapat diukur melalui indikator-indikator yaitu:

1. *Representativeness* adalah kecenderungan individu dalam menilai probabilitas suatu kejadian berdasarkan seberapa mirip kejadian tersebut dengan stereotip atau prototipe yang sudah dikenal, tanpa memperhatikan data statistik yang relevan
2. *Overconfidence* adalah kondisi di mana individu memiliki tingkat keyakinan yang lebih tinggi terhadap pengetahuannya dibandingkan dengan tingkat akurasi sebenarnya. Ini menyebabkan kesalahan dalam penilaian dan pengambilan keputusan.

3. *Anchoring* adalah kecenderungan individu untuk terlalu bergantung pada informasi awal (anchor) ketika membuat estimasi atau keputusan, meskipun informasi tersebut mungkin tidak relevan
4. *Gambler's fallacy* adalah kesalahan logika yang terjadi ketika individu percaya bahwa kejadian acak di masa lalu memengaruhi hasil kejadian acak di masa depan, padahal setiap kejadian bersifat independen.
5. *Ability bias* muncul ketika seseorang menilai hasil atau keberhasilan semata-mata karena kemampuan individu, tanpa mempertimbangkan peran faktor eksternal seperti keberuntungan atau situasi

#### **2.3.4 Faktor Heuristic**

Dalam konteks keputusan investasi, *heuristic* dapat terjadi dalam beberapa cara berikut (Erianda et al., 2023):

1. Prediksi yang terlalu percaya diri, investor yang terkena heuristic cenderung merasa terlalu yakin dengan kemampuan investor dalam membuat prediksi tentang pergerakan pasar atau kinerja saham tertentu. Investor mungkin mengabaikan ketidakpastian yang melekat dalam investasi dan merasa bahwa investor dapat dengan tepat memperkirakan masa depan dengan tingkat keberhasilan yang tinggi.
2. Perkiraan kinerja yang terlalu optimis, heuristic juga dapat menyebabkan investor memiliki perkiraan kinerja yang terlalu optimis terhadap investasi investor. Investor cenderung mengabaikan atau meremehkan potensi risiko dan kerugian yang mungkin terjadi, dan hanya fokus pada potensi keuntungan besar.
3. Penilaian risiko yang tidak proporsional, investor yang terpengaruh oleh heuristic overconfidence mungkin tidak

memberikan penilaian yang tepat terhadap risiko yang terlibat dalam investasi. Investor cenderung merasa bahwa investor dapat mengendalikan atau mengatasi risiko dengan lebih baik daripada yang sebenarnya, dan menganggap bahwa investor tidak akan menghadapi kerugian besar

4. Generalisasi berlebihan, investor yang terkena cenderung menggeneralisasi kinerja masa lalu suatu saham atau pasar ke masa. Investor mengasumsikan bahwa saham atau pasar akan terus berperilaku serupa berdasarkan pola yang telah investor kenali sebelumnya, tanpa mempertimbangkan faktor-faktor lain yang relevan.
5. Mengabaikan data statistik, bias ini juga dapat menyebabkan investor mengabaikan atau kurang memperhatikan data statistik yang objektif atau informasi numerik lainnya yang mungkin memberikan pandangan yang lebih akurat tentang situasi investasi. Sebagai gantinya, investor cenderung lebih bergantung pada pandangan subjektif investor atau kesan keseluruhan yang diperoleh dari situasi atau entitas tersebut.
6. Kesalahan penilaian berdasarkan kesamaan atau keunikan, dapat menyebabkan investor membuat penilaian berdasarkan kesamaan atau keunikan tertentu yang investor lihat dalam suatu investasi. Investor mungkin terlalu terikat oleh karakteristik unik atau cerita sukses individu atau perusahaan, tanpa mempertimbangkan faktor-faktor lain yang mungkin lebih penting

## **2.4 Herding**

### **2.4.1 Pengertian Herding**

*Herding* adalah ketika investor dengan sengaja atau tidak sengaja meniru tindakan atau reaksi investor lain dan/atau mendasarkan keputusan investasinya semata-mata pada tindakan kolektif pasar, pola

pikir ini sesungguhnya tidak rasional, karena membuat investor melakukan keputusan tentang portofolionya bukan berdasarkan informasi yang tersedia atau nilai instrinsik perusahaan, tetapi berdasarkan kebisingan yang terjadi di pasar modal (Hidayat et al., 2023). Seorang investor dengan *Herding* kurang percaya terhadap informasi dan kemampuan yang dimiliki sehingga meniru keputusan yang dilakukan investor lain dengan harapan meminimalisir risiko yang muncul (Mahadevi & Asandimitra, 2021). *Herding* merupakan perilaku seorang investor yang cenderung mengikuti keputusan investor lain dalam berinvestasi tanpa melakukan analisis pribadi seperti fundamental maupun teknik terlebih dahulu (Theressa & Armansyah, 2022).

*Herding* merupakan perilaku investor yang kerap kali mengikuti arah dari financial guru (ahli) (Fitra, 2023). *Herding* dapat terjadi ketika investor mengikuti jejak dan rekomendasi dari investor besar, institusi keuangan, atau tren pasar umum (Erianda et al., 2023). *Herding* merupakan perilaku investor yang irasional dengan kecenderungan mengikuti keputusan investor lain dalam berinvestasi (Aristiwati & Hidayatullah, 2021). *Herding* menjelaskan perilaku yang memposisikan investor lain sebagai influencer yang memberikan pengaruh besar dari performa yang ditunjukkan sebelumnya (Rona & Sinarwati, 2021).

*Herding* merupakan perilaku investor menganggap investor lain memiliki kemampuan yang lebih saat memutuskan investasi, sehingga investor tersebut akan mengikuti investor yang memiliki kemampuan lebih (Addinpujoartanto & Darmawan, 2020). *Herding* adalah sikap dimana investor dimana tidak memperhitungkan informasi yang ada namun mengikuti konsensus pasar dan mengikuti keputusan yang dilakukan oleh investor lain dalam melakukan keputusan investasinya, dimana kebanyakan orang melakukan sesuatu yang kebanyakan orang

lain lakukan, walaupun informasi yang diterima belum tentu benar ataupun valid dan bahkan menunjukkan bahwa sikap yang sebenarnya harus diambil adalah bukan hal tersebut (Safitri & Rachmansyah, 2021)

*Herding* adalah bias perilaku investor yang mengikuti keputusan investasi yang diambil oleh mayoritas, seorang investor melakukan *Herding* behavior karena tekanan ataupun pengaruh dari orang-orang yang ada disekitarnya (Pertiwia & Panuntun, 2023). *Herding* merupakan keinginan seseorang dalam mengikuti keputusan banyak orang karena kebijakan investasi yang dimiliki khalayak umum diperkirakan tidak akan salah (Permata & Mulyani, 2022). *Herding* adalah perilaku individu yang mengikuti individu lain sebagai akibat dari dampak informasi yang diterima soal keputusan investasi kelompok atau individu tertentu yang dianggap lebih ahli, investor tanpa sadar sering melakukan *Herding* karena menganggap perilaku tersebut memberikan keuntungan dalam berinvestasi (Agusta & Yanti, 2022)

#### 2.4.2 Keuntungan *Herding*

(Erianda et al., 2023) *Herding* dapat memiliki beberapa keuntungan dalam konteks tertentu. Berikut adalah beberapa keuntungan potensial dari perilaku menggiring

1. *Information aggregation* ketika individu terlibat dalam perilaku menggiring, mereka cenderung mengandalkan tindakan atau keputusan orang lain sebagai sumber informasi
2. *Efficient decision making* perilaku menggiring dapat memfasilitasi pengambilan keputusan yang cepat, khususnya dalam situasi di mana waktu terbatas atau informasi langka
3. *Social cohesion* perilaku menggiring dapat menumbuhkan kohesi sosial dan rasa persatuan dalam suatu kelompok

4. *Risk reduction* dengan mengikuti kawanan, individu dapat mengurangi risiko yang mereka rasakan
5. *Learning and imitation* perilaku menggiring dapat berfungsi sebagai mekanisme untuk pembelajaran dan peniruan

#### 2.4.3 Indikator *Herding*

(Mahadevi & Asandimitra, 2021) menyatakan bahwa indikator yang dapat mengukur *herding* adalah, sebagai berikut:

1. Mengikuti review investor lain dalam keputusan investasi yang dipilih
2. Mengikuti keputusan investor lain dalam penentuan pembelian volume saham
3. Keputusan dalam membeli dan menjual saham berdasarkan pada keputusan investor lain
4. Mengikuti reaksi keputusan investor lain dalam pasar modal secara cepat

(Safitri & Rachmansyah, 2021) menyatakan bahwa indikator yang dapat mengukur *herding* adalah, sebagai berikut:

1. Keputusan membeli dan menjual berdasarkan investor lain
2. Pilihan jual beli berdasarkan investor lain
3. Banyaknya kuantitas jual beli dilakukan berdasarkan investor lain
4. Lama waktu untuk menyimpan produk investasi berdasarkan investor lain

(Theressa & Armansyah, 2022) menyatakan bahwa indikator yang dapat mengukur *herding* adalah, sebagai berikut:

1. Mengikuti Pilihan Keputusan Investor Lain
2. Mengikuti Membeli/Menjual Instrument Saham Investor Lain
3. Reaksi Cepat Terhadap Perubahan Pasar

#### 2.4.4 Jenis Herding

*Herding* dibagi menjadi dua yaitu *intentional herding* dan *unintentional herding* (Fauziah & Rusmita, 2020)

1. *Intentional herding* terjadi ketika investor dengan sengaja mengikuti tindakan investor lain dan mengabaikan informasi pribadinya. Asumsi *intentional herding* terjadi karena sedikitnya informasi yang tersedia dan bisa dipercaya di pasar, sehingga investor sulit untuk membuat keputusan sendiri dan memilih untuk mengikut kerumunan. Hal ini mengakibatkan pasar menjadi tidak efisien.
2. *Unintentional herding* terjadi ketika sekelompok investor berada dalam satu kondisi yang sama dengan informasi yang sama sehingga mereka mengambil keputusan yang sama. Tetapi pada *unintentional herding*, investor mengakui bahwa informasi yang ada dapat diandalkan dan dipercaya. Sehingga, sekelompok investor tersebut mengambil keputusan yang sama berdasarkan informasi yang tersedia

### 2.5 Market Variable

#### 2.5.1 Pengertian Market Variable

*Market variable* memiliki peran besar dalam membuat keputusan investasi yang berdasarkan informasi dan pengetahuan (Ahmed & Noreen, 2021). Perilaku investasi investor individu sangat dipengaruhi oleh informasi *market variable*, untuk memaksimalkan laba di pasar (Dhungana et al., 2023). Investor harus memperhatikan informasi dan harus mempertimbangkan *market variable* untuk membuat keputusan yang rasional (Evelyn & Marheni, 2023)/ *Market variable* memiliki dampak positif yang signifikan terhadap keputusan investasi karena informasi pasar merangsang reaksi berlebihan dan kurang dari investor terhadap perubahan harga (Yuwono et al., 2023). *Market variable* mengacu pada situasi di mana keuangan pasar dipengaruhi oleh

perilaku investor. Jadi, dengan melihat perubahan harga, informasi pasar, dan faktor pasar lainnya, dapat dikatakan bahwa pengambilan keputusan investor dipengaruhi oleh *market variable* (Noah et al., 2021). Perilaku investor dipengaruhi oleh variabel pasar seperti perubahan harga, berita politik, masyarakat, prediksi tren masa depan, informasi dari pihak lain, dan vitalitas saham, dengan demikian investor mempertimbangkan informasi *market variable* untuk membuat keputusan yang rasional (Cao et al., 2021)

### 2.5.2 Manfaat *Market Variable*

(Negara & Febrianto, 2020) Manfaat keberadaan pasar modal di Indonesia yaitu:

1. Pengalokasian sumber dana yang sangat optimal dalam melakukan penyediaan pinjaman atau pembiayaan dalam jangka waktu yang relatif panjang sehingga bagi keadaan dunia usaha akan sangat membantu.
2. Upaya yang diverifikasi investor mengenai kemungkinan adanya wahana investasi yang cocok untuk investor.
3. Trend ekonomi suatu negara akan secara otomatis tersedia melalui penyediaan leading indicator
4. Sehat atau tidaknya iklim yang sehat dalam sebuah perusahaan akan tercipta apabila penyebaran kepemilikan yang terjadi secara terbuka dan atas dasar profesionalisme.
5. Terciptanya lapangan kerja serta pekerjaan yang inovatif.
6. Terciptanya prospek yang tinggi pada suatu perusahaan sehingga dengan adanya pasar modal ini kesempatan yang akan di dapatkan terbuka dengan lebar.
7. Dengan keterbukaan kepemilikan maka risiko mengenai likuiditas suatu perusahaan akan menjadikan dana yang telah ditanamkan investor memiliki harapan untuk untung di masa depan, sehingga risiko ini bisa di minimalisir.

8. Tersedianya akses pengontrolan sosial yang bisa diakses siapa pun terutama investor.
9. Emiten akan memperoleh sumbangsih dana yang akan dioperasikan dalam waktu jangka panjang.

### 2.5.3 Indikator *Market Variable*

(Ahmed & Noreen, 2021) menyatakan bahwa *market variable* dapat diukur melalui indikator-indikator yaitu:

1. *Price changes*, yaitu reaksi investor terhadap perubahan harga
2. *Market information*, yaitu informasi pasar yang digunakan investor dalam pengambilan keputusan investasi
3. *Past trends of stocks*, yaitu pola atau pergerakan harga saham suatu perusahaan atau indeks saham selama periode waktu tertentu di masa lalu yang digunakan investor dalam pengambilan keputusan investasi
4. *Fundamentals of underlying stocks*, yaitu faktor-faktor yang digunakan untuk menilai kesehatan finansial, kinerja, dan potensi pertumbuhan suatu perusahaan yang sahamnya diperdagangkan di pasar yang digunakan investor dalam pengambilan keputusan investasi

(Cao et al., 2021) menyatakan bahwa *market variable* dapat diukur melalui indikator-indikator yaitu:

1. Mempertimbangkan dengan cermat perubahan harga investasi
2. Bereaksi secara berlebihan terhadap perubahan harga investasi
3. Informasi pasar penting bagi investasi
4. Mempertimbangkan tren masa lalu dalam keputusan investasi
5. Menganalisis preferensi pelanggan perusahaan sebelum berinvestasi
6. Mempelajari fundamental pasar yang bersangkutan sebelum membuat keputusan investasi.

#### **2.5.4 Efisiensi *Market Variable***

(Munica & Yunita, 2020) Bentuk pasar yang efisien kedalam tiga efficient market hypothesis (EMH) yaitu

1. Efisien dalam bentuk lemah (weak form), artinya pasar dimana harga sekuritas saat ini mencerminkan semua informasi masa lalu. Implikasi pada pasar efisien dalam bentuk lemah adalah investor tidak akan bisa memprediksi nilai pasar saham di masa datang dengan menggunakan data historis.
2. Efisien dalam bentuk setengah kuat (semi strong), artinya pasar dimana harga sekuritas saat ini mencerminkan semua informasi masa lalu dan informasi yang di publikasikan saat ini. Implikasi pada pasar efisien dalam bentuk setengah kuat adalah investor tidak akan bisa memprediksi nilai pasar saham di masa datang dengan menggunakan data yang dipublikasikan.
3. Efisiensi dalam bentuk kuat (strong form), artinya pasar dimana harga sekuritas saat ini mencerminkan semua informasi yang ada baik informasi dari masa lalu, informasi yang dipublikasikan saat ini, maupun informasi yang tidak terpublikasi.

## 2.6 Penelitian Terdahulu

**Tabel 2.1**  
**Penelitian Terdahulu**

| No | Judul, Tahun                                                                                                                               | Penulis, ISSN              | Variabel                                                                                                                                                                                                                                                        | Metodologi Penelitian          | Hasil                                                                                                                                                                                                                                                           |
|----|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1  | Behavioral Factors Influencing Investment Decision-Making In The Nigerian Real Estate Stock Mark<br><br>(Q1)                               | (Fateye et al., 2024)      | Variable Independen:<br>1. Stock Information (X1)<br>2. Risk Appetite (X2)<br>3. Herd Effect (X3)<br>4. Information Availability (X4)<br>5. Self-Overconfidence(X5)<br>6. Investor Responsiveness (X6)<br><br>Variabel Dependen:<br>1. Investment Decisions (Y) | Kuantitatif Dengan Data Primer | Enam faktor utama perilaku diekstraksi. Faktor Investor responsiveness menjelaskan dinamika keputusan investasi di pasar saham properti yang optimis, sementara faktor herd effect memprediksi perilaku investasi investor di pasar yang pesimis.               |
| 2  | Role Of Behavioral Determinants For Investment Decision Making<br><br>(Q1)                                                                 | (Ahmed & Noreen, 2021)     | Variable Independen:<br>1. <i>Heuristics</i> (X1)<br>2. Herding Effect (X2)<br>3. Market Variables (X3)<br><br>Variabel Dependen:<br>1. Investment Decisions (Y)                                                                                                | Kuantitatif Dengan Data Primer | Hasil analisis menunjukkan adanya -pengaruh positif dan signifikan <i>Heuristics</i> , Herding effect dan market terhadap keputusan investasi.                                                                                                                  |
| 3  | The Impact Of Behavioural Finance On Investment Decision-Making: A Study Of Selected Investment Banks In Nigeria.<br><br>(Q2)              | (Ogunlusi & Obademi, 2020) | Variable Independen:<br>1. <i>Heuristics</i> (X1)<br>2. Prospect Theory (X2)<br><br>Variabel Dependen:<br>1. Investment Decisions (Y)                                                                                                                           | Kuantitatif Dengan Data Primer | Temuan penelitian lainnya adalah sebagai berikut: terdapat pengaruh yang signifikan antara <i>Heuristic</i> dengan keputusan investasi individu dan terdapat pengaruh yang signifikan antara teori prospek dengan keputusan investasi individu.                 |
| 4  | Behavioral Factors On Individual Investors' Decision Making And Investment Performance: A Survey From The Vietnam Stock Market<br><br>(Q3) | (Cao et al., 2021)         | Variable Independen:<br>1. <i>Heuristic</i> Variable (X1)<br>2. Prospect Variable (X2)<br>3. Market Variable (X3)<br>4. Herding Variable (X4)<br><br>Variabel Dependen:<br>1. Investment Decisions (Y1)<br>2. Investment Performance (Y2)                       | Kuantitatif Dengan Data Primer | Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>Heuristic</i> , Prospek, Pasar, dan Herding secara langsung dan positif mempengaruhi pengambilan keputusan investasi. Selain itu, faktor-faktor di atas memiliki pengaruh langsung dan positif terhadap kinerja investasi |

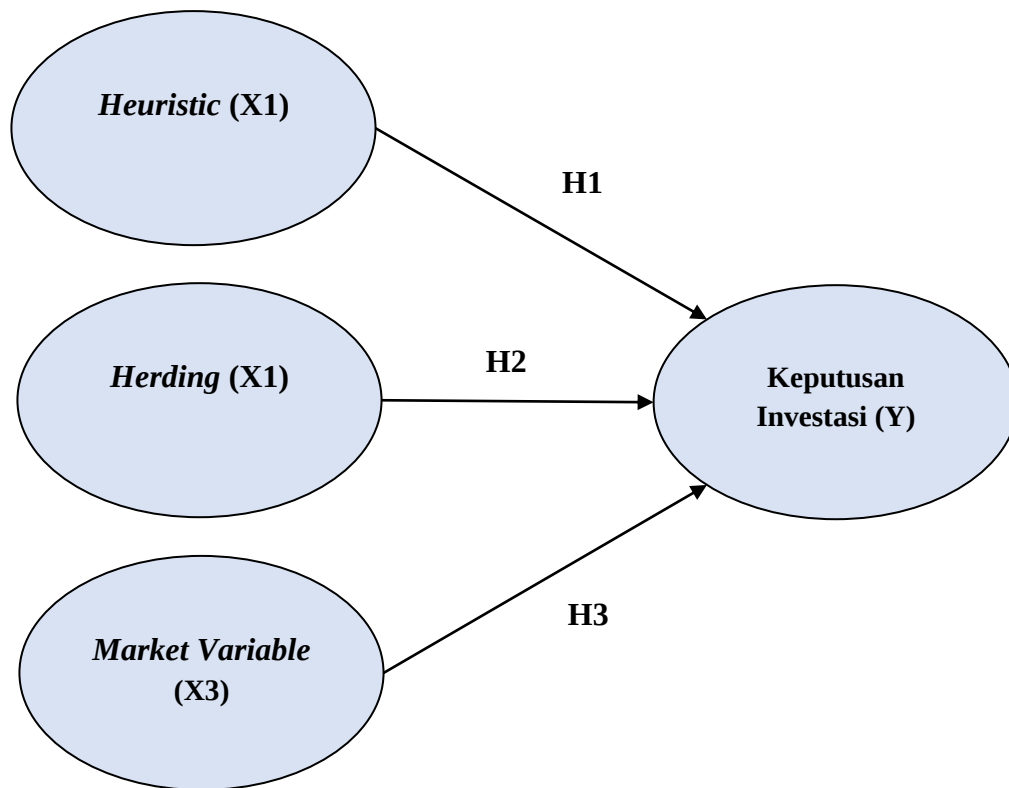
|   |                                                                                                                                          |                               |                                                                                                                                                                                                           |                                |                                                                                                                                                                                                                                                               |
|---|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 5 | Generation Y Investment Decision: An Analysis Using Behavioural Factors.<br><br>(Q2)                                                     | Rahman dan Gan (2020)         | Variable Independen:<br>1. Trait Anger (X1)<br>2. Trait Anxiety (X2)<br>3. Overconfidence (X3)<br>4. Herding Effect (X4)<br>5. Self-Monitoring (X5)<br><br>Variabel Dependen:<br>Investment Decisions (Y) | Kuantitatif Dengan Data Primer | Hasil penelitian menunjukkan bahwa trait anxiety dan overconfidence berhubungan negatif dengan keputusan investasi sementara self-monitoring berpengaruh positif. Trait anger and Herding behaviour tidak secara signifikan mempengaruhi keputusan investasi. |
| 6 | Pengaruh Herding, Pendapatan Dan Usia Terhadap Keputusan Investasi Pada Emas (Studi Kasus Pada PT. Pegadaian (Persero) Di Kota Semarang) | (Safitri & Rachmansyah, 2021) | Variable Independen:<br>1. Herding (X1)<br>2. Pendapatan (X2)<br>3. Usia (X3)<br><br>Variabel Dependen:<br>1. Keputusan Investasi (Y)                                                                     | Kuantitatif Dengan Data Primer | Hasil penelitian menunjukkan bahwa faktor pengembalaan dan umur memiliki pengaruh positif signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi, sedangkan pendapatan tidak memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi.      |
| 7 | Pengaruh Herding Behavior, Cognitive Bias, dan Overconfidence Bias terhadap Keputusan Investasi                                          | (Pertiwia & Panuntun, 2023)   | Variable Independen:<br>1. Herding Behavior (X1)<br>2. Cognitive Bias (X2)<br>3. Overconfidence Bias (X3)<br><br>Variabel Dependen:<br>1. Keputusan Investasi (Y)                                         | Kuantitatif Dengan Data Primer | Hasil dari penelitian yang dilakukan menunjukkan bahwa herding behavior, cognitive bias, dan overconfidence bias berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investas                                                                               |
| 8 | Pengaruh Heuristic Biases Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi Saham (Studi Pada Investor Saham Di Kota Mataram) Oleh                | (Abdinegoro et al., 2023)     | Variable Independen:<br>1. Representativ (X1)<br>2. Availability (X2)<br>3. Anchoring (X3)<br>4. Overconfident (X4)<br><br>Variabel Dependen:<br>1. Keputusan Investasi (Y)                               | Kuantitatif Dengan Data Primer | Hasil penelitian menunjukkan bahwa bias heuristik (Representativeness, Availability, Anchoring, Overconfident) berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi saham investor di Kota Mataram.                                                |

|    |                                                                                                                                                                                |                                |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |                                |                                                                                                                                                                                                                                                  |
|----|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 9  | <i>Behavioral Factors on Individual Investors' Decision Making and Investment Performance: A Survey from the Vietnam Stock Market</i>                                          | (Cao et al., 2021)             | <p>Variable Independen:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Heuristic (X1)</li> <li>2. Prospect (X2)</li> <li>3. Market variable (X3)</li> <li>4. Herding (X4)</li> </ol> <p>Variabel Dependen:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Investment Decision Making (Y1)</li> <li>2. Investment Performance (Y2)</li> </ol>                   | Kuantitatif Dengan Data Primer | The major findings of this study suggested that the important role of Heuristic, Prospect, Market, and Herding on Investment Decision-making and Investment Performance.                                                                         |
| 10 | Pengaruh Status Quo, Herding Behaviour, Representativeness Bias, Mental Accounting, Serta Regret Aversion Bias Terhadap Keputusan Investasi Investor Milenial Di Kota Surabaya | (Mahadevi & Asandimitra, 2021) | <p>Variable Independen:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Status Quo (X1)</li> <li>2. Herding Behaviour (X2)</li> <li>3. Representativeness Bias (X3)</li> <li>4. Mental Accounting (X4)</li> <li>5. Regret Aversion Bias (X5)</li> </ol> <p>Variabel Dependen:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Keputusan Investasi (Y)</li> </ol> | Kuantitatif Dengan Data Primer | Temuan penelitian menunjukkan bahwa variabel status quo dan penghindaran penyesalan secara signifikan memengaruhi keputusan investasi, sedangkan perilaku berkelompok, keterwakilan, dan akuntansi mental tidak memengaruhi keputusan investasi. |
| 11 | Pengaruh herding, overconfidence, dan endowment bias pada keputusan investasi investor pasar modal                                                                             | (Theressa & Armansyah, 2022)   | <p>Variable Independen:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Status Quo (X1)</li> <li>2. Herding Behaviour (X2)</li> <li>3. Representativeness Bias (X3)</li> <li>4. Mental Accounting (X4)</li> <li>5. Regret Aversion Bias (X5)</li> </ol> <p>Variabel Dependen:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Keputusan Investasi (Y)</li> </ol> | Kuantitatif Dengan Data Primer | Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa herding bias, over confidence bias, dan endowment bias mempengaruhi pengambilan keputusan investasi investor.                                                                                             |
| 12 | Pengaruh Risk Perception Dan Herding Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi                                                                                                  | (Agusta & Yanti, 2022)         | <p>Variable Independen:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Risk Perception (X1)</li> <li>2. Herding (X2)</li> </ol> <p>Variabel Dependen:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Keputusan Investasi (Y)</li> </ol>                                                                                                                        | Kuantitatif Dengan Data Primer | Temuan penelitian ini menunjukkan bahwa risk perception berpengaruh positif terhadap pengambilan keputusan investasi, sedangkan herding tidak berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi                                               |

|    |                                                                                                 |                          |                                                                                                                                                                                                                                                                                        |                                |                                                                                                                                                                                                                                                |
|----|-------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 13 | Pengaruh Faktor Perilaku Terhadap Pengambilan Keputusan Investor dalam Investasi Saham di Batam | (Evelyn & Marheni, 2023) | Variable Independen: <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Overconfidence (X1)</li> <li>2. Market Variable (X2)</li> <li>3. Loss Aversion (X3)</li> <li>4. Herding (X4)</li> </ol> Variabel Dependen: <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Keputusan Investasi (Y)</li> </ol> | Kuantitatif Dengan Data Primer | Hasil analisis membuktikan overconfidence, loss aversion, herding signifikan positif terhadap keputusan investasi investor di Kota Batam, tetapi market variable tidak signifikan positif terhadap keputusan investasi investor di Kota Batam. |
|----|-------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

Sumber : Data Diolah, 2024

## 2.7 Kerangka Penelitian



**Gambar 2.1**  
**Kerangka Penelitian**

## 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 *Heuristic* Terhadap Keputusan Berinvestasi

Keputusan investasi seseorang dapat terjadinya karena adanya perilaku *Heuristic*, seorang yang memiliki perilaku tersebut melakukan akan mengevaluasi aspek-sapek keuangan berdasarkan pengalaman sebelumnya melakukan investasi berdasarkan pemahaman dan pengetahuan sehingga membuat keputusan investasi yang rasional mengenai resiko dan keuntungan yang diterima, hal ini berkaitan dengan dari faktor psikologis *behavioral finance*. Menurut (Pranyoto et

al., 2020) menyatakan bahwa keputusan investasi adalah suatu keputusan atau kebijakan yang diambil untuk menanamkan modal pada satu atau lebih aset untuk menghasilkan keuntungan di masa yang akan datang. *Heuristic* dapat menyebabkan bias pada investor sehingga mempengaruhi *investment decision* (Abdinegoro et al., 2023). *Heuristic* adalah filter yang membantu individu untuk fokus pada informasi yang relevan dan mengabaikan informasi yang tidak penting, namun, jika tidak tepat dalam penggunaannya, *Heuristic* akan menyebabkan bias sehingga dapat menyebabkan kesalahan dalam pengambilan keputusan (Wirayana, 2023). *Heuristic* adalah keputusan yang dibuat berdasarkan informasi yang mereka miliki (Wirawan et al., 2022). Hasil penelitian yang dilakukan (Ahmed & Noreen, 2021), (Ogunlusi & Obademi, 2020), (Cao et al., 2021) menyatakan bahwa *heuristic* berpengaruh terhadap keputusan berinvestasi, sedangkan (Mahadevi & Asandimitra, 2021) menyatakan bahwa *heuristic* tidak berpengaruh terhadap keputusan berinvestasi, sehingga peneliti mengajukan hipotesis, sebagai berikut:

**H1: Diduga Terdapat Pengaruh Antara *Heuristic* Terhadap Keputusan Berinvestasi Generasi Z Di Bandar Lampung**

### **2.8.2 Pengaruh *Herding* Terhadap Keputusan Berinvestasi**

Perilaku keputusan investasi seseorang untuk menanamkan modal dan memperoleh keuntungan dapat disebabkan oleh *herding behavior* karena perilaku tersebut, seorang akan berinvestasi meniru keputusan yang dilakukan investor lain dengan harapan meminimalisir risiko yang muncul, hal ini bentuk faktor psikologi dari *behavioral finance* yang membuat keputusan investasi irrasional membuat yang seorang investor tidak selalu dikelola dengan baik sehingga peluang porsi tingkat return masa mendatang menjadi tidak optimal. Keputusan Investasi adalah suatu kebijakan yang diambil untuk mengalokasikan dana yang dimiliki

seorang investor untuk melakukan keputusan berinvestasi. Keputusan investasi merupakan rangkaian proses investor, baik perusahaan maupun perseorangan mengambil atau menghasilkan suatu keputusan investasi berdasarkan sumber daya (termasuk modal) dan informasi yang dimiliki termasuk keadaan pasar (Addinpujoartanto & Darmawan, 2020). Perilaku investasi investor individu sangat dipengaruhi oleh informasi *market variable*, untuk memaksimalkan laba di pasar (Dhungana et al., 2023). Investor harus memperhatikan informasi dan mempertimbangkan *market variable* untuk membuat keputusan yang rasional (Evelyn & Marheni, 2023). Hasil penelitian yang dilakukan (Ahmed & Noreen, 2021), (Cao et al., 2021) menyatakan bahwa *market variable* berpengaruh terhadap keputusan berinvestasi, sedangkan penelitian yang dilakukan (Evelyn & Marheni, 2023) menyatakan bahwa *market variable* tidak berpengaruh terhadap keputusan berinvestasi, sehingga peneliti mengajukan hipotesis, sebagai berikut:

**H3: Diduga Terdapat Pengaruh Antara *Market Variable* Terhadap Keputusan Berinvestasi Generasi Z Di Bandar Lampung**