

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 *Behavioral Finance*

Behavioral Finance menjelaskan dan meningkatkan pemahaman tentang pola penalaran investor, termasuk pola emosional yang terlibat dan sejauh mana mempengaruhi keputusan investasi (Ricciardi & Simon, 2000). Secara spesifik *behavioral finance* mencoba mencari jawaban atas apa, mengapa dan bagaimana keuangan dan investasi dari sudut pandang manusia. Tujuan dari *behavioral finance* berusaha untuk memahami dan memprediksi implikasi sistematis pasar keuangan dari sudut pandang psikologis.

Dasar pemikiran dari *behavioral finance* adalah *limited to arbitrage* dan psikologi kognitif (Barberis & Thaler, 2003). *Limited to arbitrage* menjawab mengapa penyimpangan harga saham sulit untuk di cermati oleh investor yang rasional (Alsedrah & Ahmad, 2014). Literatur psikologi menemukan bahwa seseorang membuat kesalahan sistematis dalam cara berpikir (kognitif) terlalu yakin akan kemampuan atau keahlian yang dimiliki dan terlalu mengandalkan pengalaman (Ritter, 2003). Keputusan irasional akan terjadi karena investor terkena bias kepercayaan, dan akan terjadi jika investor dibawah kondisi ketidakpastian (heuristik teori) dan risiko tertentu (prospek teori). Menurut Pompian (2006), bias didalam *behavioral finance* dibagi kedalam dua tipe yaitu kognitif dan emosional. Dalam teori psikologis mengatakan bahwa seseorang akan selalu didorong oleh kebutuhan-kebutuhan dasarnya, yang mana terbentuk dari pengaruh lingkungan di mana seseorang berada atau bertempat tinggal (Pranyoto & Lestari, 2015)

Perbedaan antara teori keuangan standar dan *behavioral finance* diantaranya keuangan standar mengasumsikan investor sebagai individu yang rasional sedangkan *behavioral finance* mengasumsikan investor sebagai individu yang normal, keuangan standar menganggap

pasar adalah efisien sebaliknya *behavioral finance* menganggap pasar tidak efisien dan sulit untuk dikalahkan, dalam menyusun potofolio di dalam keuangan standar menyarankan agar investor menggunakan *mean-variance theory* sedangkan di dalam *behavioral finance* menyarankan investor untuk menggunakan aturan *behavioral potofolio theory* dan didalam keuangan standar untuk mengukur *expected return* menggunakan *assets pricing theory* sedangkan didalam *behavioral finance* menggunakan *behavioral assets pricing theory* (Statman, 2014).

2.2 Keputusan Investasi

2.2.1 Investasi

Investasi adalah proses atau tindakan penanaman modal terhadap pihak yang membutuhkan dana dengan harapan akan mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang. Orang yang menanamkan modalnya disebut dengan investor. Setiap investor dalam kegiatan investasinya memiliki tujuan yang berbeda, tetapi secara umum memiliki tujuan yang sama yaitu mendapatkan keuntungan yang diinginkan oleh investor tersebut. Namun, kondisi yang terjadi didalam dunia investasi cenderung dibawah kondisi ketidak pastian. Jika ingin mendapatkan keuntungan yang diinginkan, maka investor harus tepat dalam pengambilan keputusan investasi. Iklim investasi merupakan suatu proses jangka panjang yang senantiasa berjalan searah dengan perkembangan usaha. Iklim investasi bukan hanya dipertimbangkan pada awal rencana investasi, akan tetapi merupakan variabel strategis yang akan menentukan keberhasilan investasi sepanjang perusahaan berjalan.(April et al., 2015).

Investasi merupakan penundaan konsumsi sekarang untuk dimasukkan ke aktiva produktif selama periode waktu tertentu. Jenis investasi dapat berupa tabungan, deposito atau investasi dalam sektor riil seperti rumah, tanah dan lainnya. Perkembangan

perekonomian yang begitu pesat berimbas semakin berkembangnya jenis investasi yang tersedia saat ini, seperti investasi saham, reksadana dan obligasi. Magdalena, B., & SUSANTI, S. (2015).

2.2.2 Keputusan Investasi

Menurut Subash (2012) keputusan investasi dapat didefinisikan sebagai proses memilih alternatif dari berbagai alternatif. Mengambil keputusan investasi adalah tantangan penting yang dihadapi oleh investor. Sebuah keputusan investasi menurut Ariffin (2005) dikatakan optimal jika pengaturan waktu investasi tersebut dapat memaksimalkan ekspektasi utilitas. Untuk memaksimalkan utilitas seseorang hanya akan melakukan investasi jika harapan manfaat dari penanaman modal lebih besar dibandingkan dengan jika uang tersebut dibelanjakan sekarang. Menurut Muhandi (2009), seorang investor membeli suatu saham dengan harapan memperoleh hasil pengembalian yang tinggi selama masa investasinya. Tetapi investor cenderung dihadapi pada suatu kenyataan dimana *actual return* ternyata berbeda dengan *expected return*, perbedaan tersebut merupakan sumber dari risiko. Risiko juga dapat didefinisikan sebagai penyimpangan yang terjadi didalam keputusan investasi. Risiko diukur menggunakan standar deviasi, bila semakin tinggi standar deviasi maka semakin tinggi pula risiko dari aset tersebut.

Bagi investor, pencapaian tujuan investasi tergantung pada pengambilan keputusan yang diambil karena hal ini akan berdampak pada hasil yang diperoleh. Pada proses pengambilan keputusan terdapat dua cara yang digunakan yaitu keputusan secara rasional dan pengambilan keputusan dengan menggunakan intuisi atau irasional. Pengambilan keputusan secara rasional, merupakan keputusan yang diambil dengan pendekatan rasional atau melakukan rasionalisasi berdasarkan logika dan informasi-informasi tentang investasi tersebut. Dalam menentukan keputusan investasi,

investor dengan pendekatan rasional akan melalui dua tahap yaitu analisis efek dan manajemen portofolio. Pada komponen pertama melakukan analisis efek, pemodal akan melakukan analisis dan valuasi (penilaian) terhadap masing-masing efek. Kemudian hasil valuasi efek akan di bandingkan dengan harga pasar efek tersebut untuk mengetahui wajar atau tidaknya harga tersebut. Tahapan yang dilakukan dalam valuasi efek dimulai dengan meninjau keadaan perekonomian dan industry dimana perusahaan yang di analisis berada. Dengan tujuan untuk memberi gambaran umum mengenai risiko serta kemampuan menghasilkan laba. Komponen kedua yaitu proses investasi adalah manajemen portofolio atau pengelolaan atas sekumpulan aset sebagai suatu kesatuan.

2.2.3 Proses Investasi

Menurut Tandelilin (2010) proses keputusan investasi adalah proses keputusan yang berkesinambungan (going process). Gumanti (2011) mengelompokan proses investasi kedalam lima tahap utama yaitu :

a. Sifat investor (investor characteristics)

Investor pertama kali harus menetapkan kebijakan investasinya dimana kebijakan dimaksud akan lebih baik bilamana dapat menggambarkan secara rinci tujuan dan batasan-batasan investor.

b. Sarana investasi : pertimbangan antara risiko dan return

Untung rugi atas berbagai sekuritas berkenan dengan risiko dan return merupakan suatu hal yang mutlak diperhatikan oleh seorang investor, karena dengan memperhatikan tinggi rendahnya tingkat risiko dan return potensi kerugian dan juga keuntungan dapat dikendalikan

c. Pengembangan strategi

pada tahap pengembangan strategi, beberapa investor akan mencoba untuk menghindari risiko yang terkandung didalamnya. Investor biasanya mencari suatu strategi yang mampu memberikan return harapan maksimum. Konsep ini dikenal dengan nama alokasi aset. Alokasi aset adalah upaya untuk secara proporsional menempatkan dana yang dimiliki pada suatu portofolio investasi.

d. Penerapan strategi

Tahap penerapan strategi dilakukan setelah alokasi atau pemilihan aset terputuskan. Investor harus memutuskan penerapan strategi yang terbaik, yaitu strategi yang mampu memberikan biaya yang paling efektif untuk memperoleh atau mendapatkan aset keuangan yang diinginkan.

e. Strategi monitor

Memonitori kinerja strategi adalah upaya untuk senantiasa mencermati pelaksanaan strategi yang telah ditentukan. Dalam hal ini investor dituntut untuk terus melakukan evaluasi secara periodic atas investasinya. Hal ini perlu dilakukan karena adanya perubahan peristiwa dapat mempengaruhi tujuan investasi.

2.2.4 Investor

Berikut beberapa pengertian investor dalam Tristantyo (2014):

- a. Menurut UU No 25 Tahun 2007 arti penanaman modal atau investor adalah perseorangan atau badan usaha yang melakukan penanaman modal, dapat berupa penanaman modal dalam negeri dan penanaman modal asing.
- b. Menurut BAPEPAM (2008), Investor adalah pihak-pihak yang melakukan kegiatan investasi. Dalam dunia keuangan, investor digolongkan menjadi beberapa tipe investor yaitu investor asing dan investor domestic, tipe investor masih penggolong

berdasarkan individual (retail investor) dan institusional (institusional investor). Investor individu terdiri dari individu-individu yang melakukan investasi, sedangkan investor institusional biasanya terdiri dari perusahaan-perusahaan asuransi, lembaga penyimpanan dana (bank dan lembaga simpan pinjam), lembaga dana pension, reksadana, maupun perusahaan investasi.

- c. Menurut istilah Wikipedia(2013, investor adalah orang perorang atau lembaga baik domestic atau non dimestik yang melakukan suatu investasi dalam jangka pendek atau jangka panjang dengan tujuan mendapatkan keuntungan.

2.2.5 Jenis-jenis Investor di Pasar modal

Manurut Halim dalam Tristantyo (2014), berdasarkan sifatnya investor dapat dikategorikan dalam tiga tingkatan yaitu :

- a. Investor yang suka terhadap risiko (risk seeker)
Merupakan sifat investor yang suka mengambil investasi dengan risiko leboh besar. Investor jenis ini biasanya bersifat agresif dan spekulatif dalam mengambil keputusan investasi.
- b. Investor yang netral terhadap risiko (risk neutrality)
Merupakan investor yang akan meminta kenaikan pengembalian yang sama untuk setiap kenaikan risiko. Investor jenis ini umumnya cukup fleksibel dan bersikap hati-hati (prudent) dalam mengambil keputusan investasi.
- c. Investor yang tidak suka terhadap risiko (risk averter)
Merupakan sifat investor yang lebih suka mengambil investasi dengan risiko yang lebih kecil. Investor jenis ini biasanya cenderung selalu mempertimbangkan secara matang dan terencana atas keputusan investasinya.

2.2.6 Indikator keputusan Investasi

Pada penelitian (Enda Ayu Carisa, 2018), menurut Subash, 2012 keputusan investasi adalah Proses memilih alternatif dari berbagai alternative, yang dimana keputusan Investasi memiliki Indikator sebagai berikut :

1. Memiliki pengetahuan tentang saham dan investasi.
2. Memiliki pengetahuan tentang tujuan hidup.
3. Memiliki pengetahuan tentang mengelola keuangan.
4. Memiliki pengetahuan tentang cara menginvestasikan uang.
5. Memiliki pengetahuan tentang fluktuasi harga saham.
6. Memiliki pengetahuan tentang penganggaran uang dengan baik.

2.3 *Anchoring Bias*

2.3.1 Definisi *Anchoring Bias*

Seperti yang diungkapkan Kahneman dan Tversky (1974) dalam penelitiannya, bahwa *Anchoring Bias* merupakan salah satu bias perilaku keuangan yang termasuk didalam *heuristic theory*. Le Phuoc Luong, Doan Thi Thu Ha (2011) mengatakan *Anchoring Bias* adalah fenomena yang digunakan dalam situasi ketika seseorang menggunakan penilaian awal mengenai harga beli investasi untuk membuat estimasi dalam berinvestasi setelahnya, namun pada kenyataannya hal tersebut seringkali akan memberikan hasil yang berbeda dengan apa yang diestimasi. Di pasar keuangan, *anchoring* muncul ketika besarnya nilai suatu investasi ditetapkan oleh observasi terakhir mengenai harga beli investasi. Observasi terakhir tersebut ia gunakan secara terus menerus sebagai pedoman berinvestasi. Dengan demikian, harga saat ini sering ditentukan oleh harga masa lalu. Padahal pada kenyataannya kinerja investasi tersebut tidak sama seperti ketika awal investor tersebut membelinya. *Anchoring* membuat investor

menentukan kisaran harga saham atau pendapatan perusahaan berdasarkan tren historis, mereka tidak bersedia menjual investasinya apabila harganya tidak lebih tinggi dari harga belinya sesuai tren historis tersebut. Investor juga tidak bersebersedia menerima berbagai informasi baru mengenai investasinya atau bisa diartikan dengan kecenderungan investor untuk terpaku pada informasi awal.

2.3.1 Indikator *Anchoring Bias*

Pada penelitian (Enda Ayu Carisa, 2018), menurut (Vijaya, 2014). *Anchoring Bias* adalah fenomena ketika investor menetapkan ukuran nilai suatu investasi berdasarkan observasi terakhir yang dilakukan mengenai harga beli. Yang dimana indicator *Anchoring Bias* sebagai berikut :

1. Sangat dipengaruhi oleh kinerja saham dimasa lalu saat memilih saham untuk diinvestasikan.
2. Menetapkan target atau standar harga terlebih dahulu sebelum membeli atau menjual saham.
3. Tetap akan mempertahankan saham meskipun saham tersebut mengalami penurunan kinerja.
4. Tetap mempertahankan saham jika dirasa akan rugi jika menjualnya.
5. Pandangan analis terkenal mengenai saham tidak merubah pandangan investor jika bertentangan dengan pendapat investor.

2.4 *Loss Aversion*

2.4.1 Definisi *Loss Aversion*

Seperti yang dikatakan oleh (Wawro et al., 2008: 28) bahwa *Loss aversion* merupakan salah satu bias perilaku keuangan yang termasuk didalam *prospect theory*. Perilaku *loss aversion* ini menunjukkan sikap investor dimana rasa sakit yang mereka

rasakan karena kerugian yang dialami lebih besar daripada kesenangan yang berasal dari keuntungan yang mereka peroleh. Setiap investor memiliki cara yang berbeda dalam menangani ketidakpastian dan kerugian karena kerugian yang diakibatkannya akan terasa lebih menyakitkan. (Godoi et al., 2005). Investor akan lebih terfokus pada perasaan untuk menghindari kerugian dari pada perasaan mendapatkan keuntungan Harinck et al, (2012) mengungkapkan secara lebih umum, bias negatif *loss aversion* menggambarkan bahwa orang akan lebih memperhatikan informasi negatif daripada informasi positif. Didukung oleh pernyataan yang dikemukakan oleh Schoemaker (1982) bahwa masyarakat lebih peka terhadap bagaimana keputusan penghindaran masalah. Sehingga apabila mereka merasa investasi yang dimilikinya sudah tidak aman lagi, mereka lebih memilih untuk menjualnya. Investor cenderung lebih mempertahankan investasi dengan nilai yang rendah karena beranggapan investasinya akan mengalami peningkatan nilai dimasa depan. Sikap enggan rugi investor akan berdampak pada sikap *risk averse* ketika mereka melakukan pengambilan keputusan.

2.3.1 Indikator Anchoring Bias

Pada penelitian (Enda Ayu Carisa, 2018), menurut (Vijaya, 2014). *Loss aversion* mengacu pada perbedaan tingkat mental yang dimiliki seseorang yang disebabkan kehilangan atau keuntungan dengan ukuran yang sama , yang dimana indikator *Loss Aversion* sebagai berikut :

1. Mengetahui dengan pasti kinerja saham yang akan diinvestasikan.
2. Berharap investasi yang dimiliki menunjukkan keuntungan yang pasti.
3. Selalu berhati-hati terhadap segala perubahan yang mendadak yang akan menimbulkan kerugian.

4. Melakukan investasi pada saham yang memiliki histori kinerja yang positif.
5. Keputusan investasi didasari

2.5 Representativeness

2.5.1 Definisi *Representativeness*

Representativeness adalah ketergantungan pada stereotip, analogi, atau sampel terbatas untuk membentuk opini secara keseluruhan atas sebuah kelompok (Ross , et al., 2016). Hasil dari *Representativeness bias* adalah di mana orang terlalu banyak memberi bobot pada pengalaman baru dan mengabaikan pengembalian jangka panjang (Vijaya, 2016). Artinya, *representativeness* adalah proses ketergantungan berlebihan pada stereotip. Maksudnya adalah investor akan membuat keputusan transaksi berpijak pada pengalaman masa lalu dan juga yang sesuai dengan gambaran mentalnya. Konkritnya dari bias ini adalah investor cenderung melihat trend harga masa lalu sebagai panduan untuk membuat keputusan investasi. Ketika trend harga masa lalu meningkat maka investor akan meyakini bahwa saham tersebut baik, dan juga sebaliknya.

Kemudian *representativeness* dapat diartikan sebagai aturan pengambilan keputusan praktis yang digunakan seorang investor untuk menilai kesamaan kinerja perusahaan yang satu dengan perusahaan yang lain berdasarkan seberapa baik tampilan contohnya (Nada, 2013). Menurut Sina (2014) menyatakan ulasan yang tidak jauh berbeda bahwa investor yang mengalami *representativeness bias* cenderung bereaksi berlebihan pada saat memproses informasi untuk membuat keputusan transaksi. Maksudnya, ketika investor menerima informasi, dan informasi tersebut sesuai dengan gambaran mentalnya maka investor akan bereaksi tidak normal dan memicu munculnya fenomena *anomaly*

winner-looser, yaitu fenomena terjadi pembalikan harga saham yang tinggi menjadi rendah, dan yang rendah menjadi tinggi (*return reversal*).

2.5.2 Indikator *Representativeness*

Pada penelitian (Febiyanto,2018), menurut (Shefrin,2007) *representativeness bias* adalah pengambilan keputusan berdasarkan pemikiran stereotip atau analogi, dan akan menyebabkan investor membuat keputusan keuangan yang keliru, yaitu keputusan , yang dimana indikatornya adalah sebagai berikut :

1. Dengan saham perusahaan yang ternama memberikan kinerja yang baik.
2. Selalu menimbang-nimbang tanggung jawab sosial yang dilakukan perusahaan saat berinvestasi.
3. Indikator utama dalam berinvestasi diperusahaan yaitu tingkat tanggung jawab sosial perusahaan tersebut.
4. Tidak berinvestasi pada saham produk atau layanan moralnya tidak pantas (misalnya perusahaan hiburan orang dewasa, tembakau, aau menggunakan pekerja anak).
6. Tidak berinvestasi pada perusahaan yang melakukan outsourcing pekerjaan ke negara lain.
7. Tidak berinvestasi ke perusahaan yang memindahkan perkerjaan karyawannya ke luar negeri.
8. Percaya bahwa rata-rata perusahaan *blue chip* memiliki investasi yang baik dalam jangka panjang.
9. Membeli saham yang sedang diminati banyak investor dan menghindari saham yang telah berkinerja buruk dimasa lalu

2.6 *Herding Bias*

2.6.1 *Definisi Herding*

Herding behavior terjadi ketika sekelompok investor membuat keputusan investasi berdasarkan informasi kolektif dari sekelompok

investor dan mengabaikan informasi terkait lainnya seperti berita atau laporan keuangan. Investor peka terhadap bagaimana orang lain memandang keputusan investasinya. Hasilnya, keputusan mereka akan bias apabila kelompok tersebut salah dalam melakukan pengambilan keputusan. Tetapi bagi investor yang terinformasi dan rasional biasanya mengabaikan mengikuti arus massa, dan mengambil keputusan atas dasar informasi dan ini membuat pasar menjadi efisien (Humra, 2014).

Herding behavior di pasar keuangan diidentifikasi sebagai kecenderungan perilaku investor untuk mengikuti keputusan orang lain. Dalam perspektif perilaku, *Herding behavior* dapat menyebabkan beberapa bias emosional, termasuk *conformity*, *congruity and cognitive conflict*, *the home bias* dan *gossip*. Investor mungkin lebih suka mengikuti keputusan orang lain jika keputusan yang mereka ambil dapat dipercaya untuk membantu investor tersebut dalam mengolah informasi yang berguna dan dapat diandalkan (Luong & Thi Thu Ha, 2011). Selain itu *Herding Behavior* didasarkan pada kecenderungan investor untuk mengikuti sumber informasi yang sama, lalu menafsirkan informasi tersebut dengan mengambil keputusan finansial yang sama (Vieira & Valente, 2015). *Herding* mengacu pada situasi dimana orang-orang rasional mulai berperilaku irasional dengan meniru penilaian orang lain saat membuat keputusan. Ada banyak alasan untuk perilaku *herding* yang ditunjukkan di antara berbagai jenis investor. Investor individu cenderung mencerminkan perilaku kelompok karena mereka mengikuti keputusan dari kelompok besar (Kumar & Goyal, 2015). Investor yang tergolong kedalam perilaku *Herding* memiliki maksud yang jelas untuk mengabaikan informasi pribadi mereka dan meniru perilaku investor lain yang mengarahkan mereka untuk melakukan trading ke arah yang sama, dengan demikian pergerakan masuk dan keluar dari pasar investor tersebut sebagai kelompok

(Virigineni & Bhaskara, 2017). Dalam hal ini, herding dapat berkontribusi pada evaluasi kinerja profesional karena kemampuan rendah yang dapat meniru perilaku rekan-rekan berkemampuan tinggi mereka untuk mengembangkan reputasi profesional mereka (Luong & Thi Thu Ha, 2011).

2.6.2 Indikator Herding

Pada penelitian (Febiyanto, 2018), menurut (Kumar & Goyal, 2015) *Herding* mengacu pada situasi di mana orang-orang rasional mulai berperilaku irasional dengan meniru penilaian orang lain saat membuat keputusan, yang dimana indikator *Herding* sebagai berikut :

1. Keputusan investasi bergantung pada keputusan investasi orang lain.
2. Akan bereaksi cepat terhadap perubahan keputusan investor lain.
3. Lebih senang membeli saham jika saham tersebut diminati sejak awal diperdagangkan.
4. Apabila pada bulan lalu volume saham lebih tinggi di pasar, akan meningkatkan jumlah kepemilikan pasar saham.

2.7 Optimisme

2.7.1 Definisi Optimisme

Hoffman (2013) mendefinisikan optimisme investor sebagai ekspektasi *return* yang tinggi dari kinerja investasi. Agrawal (2012) menjelaskan optimisme adalah tentang harapan yang positif terlepas dari usaha dan keterampilan yang di khususkan oleh investor untuk mendapatkan hasil tersebut. Jika investor mendapatkan keuntungan dari sebuah perusahaan yang sesuai dengan ekspektasinya maka akan berinvestasi pada perusahaan yang sama di tahun depan, sedangkan jika ekspektasi investor tidak terpenuhi maka investor tidak lagi

berinvestasi pada perusahaan tersebut (Magnuson, 2011). Lerner (2001) menyatakan investor terkena bias optimisme karena faktor emosi yang mempengaruhi investor untuk mengambil keputusan. Investor yang terkena bias optimisme dalam mengambil keputusan percaya bahwa situasi pasar akan menguntungkannya dan investor akan mengambil risiko dalam mengambil keputusan (Pulford, 2009).

Salah satu pemicu investor terkena bias optimisme adalah terbiasa atau memiliki pengalaman investasi dan hal tersebut dapat mempengaruhi investor dalam mengambil keputusan investasi (Bracha & Brown, 2012). Selain itu, suasana hati investor juga dapat mempegaruhi tingkat optimisme pada diri investor, apabila investor dalam suasana hati yang sedang bahagia maka investor akan mengambil keputusan tanpa melakukan analisis terlebih dahulu dan hanya mengandalkan keyakinan atau optimisme investor (Baker & Nofisnger, 2002). Optimisme juga akan membuat individu meyakini dirinya memiliki kemampuan untuk mengatasi adversitas (kemampuan untuk mengatasi kesulitan) di masa yang akan datang. Dengan demikian, individu yang optimis akan memandang masa depan yang relatif lebih cerah. Penelitian Reivich dan Shatte (2002) menunjukkan bahwa optimisme sering berpasangan dengan efikasi diri (kepercayaan individu akan kemampuannya untuk sukses dalam melakukan sesuatu). Optimisme dapat memberikan manfaat jika terkait dengan efikasi diri yang tepat (tidak bias). Optimisme yang demikian akan memotivasi seseorang untuk bekerja keras mencari solusi dan memperbaiki keadaan. Meskipun demikian, optimisme yang sehat adalah optimisme yang realistis, karena optimisme yang tidak realistis dapat menjerumuskan individu ke dalam tindakan meremehkan ancaman-ancaman nyata yang semestinya harus diantisipasi dan diatasi.

Investor yang terkena bias optimisme cenderung menunjukkan prospek yang cerah dari investasinya dan percaya akan mendapatkan *return* positif pada masa depan. Karena harapan yang positif akan membuat investor cenderung untuk meningkatkan jumlah investasi, frekuensi perdagangan dan niat investasi (Khan, et al., 2016). Kesalahan yang terjadi akibat investor terkena bias optimisme diantaranya investor akan berinvestasi secara berlebihan pada perusahaan yang sudah diketahui prospek kedepannya karena bias optimisme akan membuat investor berpikir bahwa perusahaan tersebut akan berkineja baik dan akan memberikan keuntungan yang lebih dibandingkan investor lain, investor percaya bahwa mereka akan mendapatkan keuntungan tetapi sebenarnya investor harus mewaspadaai inflasi dan pajak yang akan mengurangi keuntungan, investor menganggap dirinya diatas rata-rata karena mereka optimis (Pompian, 2006).

2.7.2 Indikator *Optimisme*

Pada penelitian (Aqib Risqa, 2018), menurut (Agrawal, 2012) Optimisme adalah tentang harapan yang positif terlepas dari usaha dan keterampilan yang di khususkan oleh investor untuk mendapatkan hasil tersebut. Yang dimana indikator optimisme :

1. Kepercayaan untuk mendapatkan return yang lebih tinggi dibanding investor lain
2. Kepercayaan terhadap kehilangan modal investasi yang lebih rendah dibanding investor lain.
3. Kepercayaan terhadap portofolio akan berjalan dengan baik dibawah kondisi ketidakpastian dibanding investor lain.
4. kepercayaan akan mengalami kesuksesan keuangan yang lebih besar dibanding investor lain
5. kepercayaan untuk hasil investasi yang lebih baik dimasa depan.
6. kepercayaan untuk mencapai tujuan dari investasi dimasa depan

7. kepercayaan untuk meningkatkan kinerja investasi dimasa depan.

2.8 Overconfidence

2.8.1 Definisi *Overconfidence*

Overconfidence merupakan kondisi dimana investor menganggap memiliki keahlian yang lebih baik dari pada investor lain (Khan, et al., 2016). Pompian (2006) menjelaskan *overconfidence* sebagai kepercayaan bahwa informasi yang dimiliki investor lebih tepat dari keadaan yang sebenarnya dan *overconfidence bias* muncul melalui pengalaman yang pernah dialaminya. Pada umumnya investor yang rentan terkena *overconfidence bias* adalah investor dengan karakteristik pria, berusia muda, berpenghasilan rendah dan memiliki tingkat portofolio yang rendah (Bulent & Yilmaz, 2015). Investor terkena *overconfidence bias* karena keterbatasan informasi yang diterima sehingga membuat investor merasa memiliki kemampuan dan pengetahuan yang melebihi investor lain (Pompian, 2006).

Investor yang *overconfidence* akan mengharapkan hasil positif dari keputusan investasi yang diambil, keuntungan investasi akan dikaitkan dengan keterampilan yang dimiliki melebihi dari pada keterampilan investor lain namun apabila mengalami hasil yang negatif akan mengaitkan dengan kondisi yang tidak beruntung (Sheikh & Riaz, 2012).

Ketika investor menganggap memiliki keterampilan didalam dunia investasi maka akan membuat investor menjadi *overconfidence* dan berakibat akan meningkatkan frekuensi perdagangan (Khan, et al., 2016). Knight (2001) menyatakan bahwa investor yang terkena *overconfidence bias* akan berpikir bahwa dirinya adalah investor yang lebih baik dari pada investor lain dan akan mengabaikan risiko. Beberapa pernyataan dari investor yang *overconfidence* mengungkapkan bahwa mereka percaya atas keputusan investasi

yang sudah mereka ambil akan menghasilkan keuntungan yang lebih daripada investor lain. Tetapi pada kenyataannya didalam pasar modal terdapat investor yang *overconfidence* mengambil keputusan investasi yang salah dan menyebabkan kerugian. Investor yang *overconfidence* cenderung akan meningkatkan frekuensi perdagangan yang akan menyebabkan kinerja investasi yang buruk dan akan membahayakan keuangan investor (Barber & Odean, 2000). Kesalahan yang terjadi dan akan membahayakan kekayaan investor karena terkena bias *overconfidence* diantaranya investor akan melakukan perdagangan secara berlebihan karena percaya memiliki keterampilan yang sebenarnya tidak dimiliki, investor menjadi *overestimate* dalam mengevaluasi investasi, investor menjadi *underestimate* terhadap risiko dan investor tidak melakukan diversifikasi pada portofolio investasinya (Pompian, 2006).

2.8.2 indikator *Overconfidence*

Pada penelitian Pada penelitian (Aqib Risqa, 2018), menurut (Khan, et al., 2016) *Overconfidence* merupakan kondisi dimana investor menganggap memiliki keahlian yang lebih baik dari pada investor lain. Yang dimana indicator *overconfidence* sebagai berikut :

1. Memiliki keyakinan terhadap keberhasilan suatu rencana.
2. Mampu memprediksi saham yang tepat.
3. Mampu mengidentifikasi saham yang menang di masa yang akan datang.
4. Memiliki kinerja investasi diatas rata-rata investor lain.
5. Memiliki keterampilan investasi di atas investor lain.
6. Memiliki pengalaman investasi yang lebih baik daripada rata-rata investor lain.
7. Memiliki pengetahuan tentang investasi di atas investor lain

2.9 Hubungan antar Variabel

2.9.1 Perilaku *Anchoring Bias* dalam pengambilan keputusan investasi

Menurut Masomi & Ghayekhloo (2010) *Anchoring Bias* dapat menyebabkan investor terus memperdagangkan sarana investasinya dalam rentang yang lama atau mengharapkan adanya laba perusahaan sesuai dengan tren historis. Hal tersebut memungkinkan tidak adanya reaksi terhadap perubahan harga apabila harga tersebut terus mengalami penurunan karena investor terpaku terhadap apa yang sudah terjadi sebelumnya dan tidak bersedia menerima informasi baru.

Penelitian yang dilakukan Muriithi (2014), Masomi dan Ghayekhloo (2010), Putri (2018) , bahwa *Anchoring Bias* memiliki pengaruh yang tinggi terhadap keputusan investor. Tetapi penelitian yang dilakukan oleh Saraswati(2016), mengungkapkan bahwa *Anchoring Bias* memiliki pengaruh yang sangat kecil terhadap pengambilan keputusan investasi berdasarkan citra perusahaan.

2.9.2 Perilaku *Loss aversion* dalam pengambilan keputusan investasi

Masomi & Ghayekhloo (2010) memberikan dasar *loss aversion* pada gagasan bahwa kekecewaan mental investor yang terkait dengan adanya kerugian yang diberikan saat melakukan investasi akan lebih besar dibandingkan dengan rasa puas dari keuntungan yang didapatkan dengan ukuran yang sama. Jika investor menyadari adanya kerugian, mereka mungkin enggan melakukan investasi kembali. Jika investor terus berusaha mempertahankan sarana investasinya dan enggan melakukan investasi kembali, maka semakin jarang keputusan investasi yang mungkin mereka lakukan. Hasil penelitian (Endang Ayu Carissa 2018), (Putri 2018) yang menunjukkan *Loss Aversion* berpengaruh signifikan terhadap Keputusan Investasi, tetapi tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Jamali, et al., (2014) dan Javed, et al (2013). Hasil penelitian (Rizal Baihaqi, Soeroto 2016)

menyatakan tidak ada perilaku loss aversion studi kasus pada pasar modal di Indonesia

2.9.3 Hubungan *Representativeness* Perilaku loss aversion dalam pengambilan keputusan investasi

Hubungan *Representativeness bias* terhadap pengambilan keputusan investasi yaitu investor berinvestasi berdasarkan pengalaman masa lalu mereka. Investasi itu mungkin tidak mendapatkan hasil yang mereka inginkan, sehingga skenario ini sulit untuk mereka terima, dan sama sulitnya untuk menerima kesalahan penilaian mereka sendiri. Mengikuti informasi masa lalu secara tajam dan mengambil saran ahli dapat menjadi alat utama jika investor ingin mengikuti tren masa lalu mereka sendiri (Islam, 2012).

Representativeness bias memiliki beberapa implikasi terhadap pengambilan keputusan investasi. Investor dapat salah mengartikan karakteristik yang baik dari perusahaan (misalnya, produk berkualitas, manajer yang handal, pertumbuhan yang diharapkan tinggi) sebagai karakteristik investasi yang baik. Stereotip ini akan menyebabkan kesalahan kognitif karena menunjukkan bahwa perusahaan “*glamour*” ini sering merupakan investasi yang buruk. Investor juga dapat mempertimbangkan pengembalian masa lalu untuk mewakili apa yang dapat mereka harapkan di masa depan (Chen, et al., 2007).

2.9.4 Perilaku *Herding behavior* dalam pengambilan keputusan investasi

Hubungan *herding behavior* terhadap pengambilan keputusan investasi yaitu menyebabkan para investor mempunyai dua pendekatan, yaitu pertama dalam pengambilan keputusan, investor bersifat tidak rasional dan disebabkan oleh naluri *herding* atau meniru beberapa kelompok atau investor lain. Pendekatan kedua dimana pengalihan dapat sepenuhnya rasional dan bahwa hasil dari niat yang disengaja para investor untuk meniru satu sama lain. Hal ini bahwa ada hubungan yang penting antara rasionalitas dan emosi dalam proses pengambilan keputusan dan bahwa faktor psikologis mungkin sesuai dengan

optimisasi perilaku investor (Vieira & Valente, 2015). Dalam penelitian (Faris Wildan Mutawally, 2019) dimana perilaku herding memiliki pengaruh positif pada keputusan investasi. Berbeda dengan hasil penelitian (Yehezkiel, Apriana, Robiyanto, 2018) di mana perilaku herding tidak memiliki pengaruh pada keputusan investasi

2.9.5 Perilaku Bias *Optimisme* Dalam Pengambilan Keputusan Investasi

Hoffman (2013) mendefinisikan optimisme investor sebagai ekspektasi *return* yang tinggi dari kinerja investasi. Agrawal (2012) menjelaskan optimisme adalah tentang harapan yang positif terlepas dari usaha dan keterampilan yang di khususkan oleh investor untuk mendapatkan hasil tersebut. Jika investor mendapatkan keuntungan dari sebuah perusahaan yang sesuai dengan ekspektasinya maka akan berinvestasi pada perusahaan yang sama di tahun depan, sedangkan jika ekspektasi investor tidak terpenuhi maka investor tidak lagi berinvestasi pada perusahaan tersebut (Magnuson, 2011). Lerner (2001) menyatakan investor terkena bias optimisme karena faktor emosi yang mempengaruhi investor untuk mengambil keputusan. Investor yang terkena bias optimisme dalam mengambil keputusan percaya bahwa situasi pasar akan menguntungkannya dan investor akan mengambil risiko dalam mengambil keputusan (Pulford, 2009). Salah satu pemicu investor terkena bias optimisme adalah terbiasa atau memiliki pengalaman investasi dan hal tersebut dapat mempengaruhi investor dalam mengambil keputusan investasi (Bracha & Brown, 2012). Selain itu, suasana hati investor juga dapat mempengaruhi tingkat optimisme pada diri investor, apabila investor dalam suasana hati yang sedang bahagia maka investor akan mengambil keputusan tanpa melakukan analisis terlebih dahulu dan hanya mengandalkan keyakinan atau optimisme investor (Baker & Nofisnger, 2002).

Optimisme juga akan membuat individu meyakini dirinya memiliki kemampuan untuk mengatasi adversitas (kemampuan untuk

mengatasi kesulitan) di masa yang akan datang. Dengan demikian, individu yang optimis akan memandang masa depan yang relatif lebih cerah. Penelitian Reivich dan Shatte (2002) menunjukkan bahwa optimisme sering berpasangan dengan efikasi diri (kepercayaan individu akan kemampuannya untuk sukses dalam melakukan sesuatu). Optimisme dapat memberikan manfaat jika terkait dengan efikasi diri yang tepat (tidak bias). Optimisme yang demikian akan memotivasi seseorang untuk bekerja keras mencari solusi dan memperbaiki keadaan. Meskipun demikian, optimisme yang sehat adalah optimisme yang realistis, karena optimisme yang tidak realistis dapat menjerumuskan individu ke dalam tindakan meremehkan ancaman-ancaman nyata yang semestinya harus diantisipasi dan diatasi.

Investor yang terkena bias optimisme cenderung menunjukkan prospek yang cerah dari investasinya dan percaya akan mendapatkan *return* positif pada masa depan. Karena harapan yang positif akan membuat investor cenderung untuk meningkatkan jumlah investasi, frekuensi perdagangan dan niat investasi (Khan, et al., 2016). Kesalahan yang terjadi akibat investor terkena bias optimisme diantaranya investor akan berinvestasi secara berlebihan pada perusahaan yang sudah diketahui prospek kedepannya karena bias optimisme akan membuat investor berpikir bahwa perusahaan tersebut akan berkineja baik dan akan memberikan keuntungan yang lebih dibandingkan investor lain, investor percaya bahwa mereka akan mendapatkan keuntungan tetapi sebenarnya investor harus mewaspadaai inflasi dan pajak yang akan mengurangi keuntungan, investor menganggap dirinya diatas rata-rata karena mereka optimis (Pompian, 2006).

2.9.6 Perilaku *Overconfidence Bias* Dalam Pengambilan Keputusan Investasi

Overconfidence merupakan kondisi dimana investor menganggap memiliki keahlian yang lebih baik dari pada investor lain (Khan, et al., 2016). Pompian (2006) menjelaskan *overconfidence* sebagai kepercayaan bahwa informasi yang dimiliki investor lebih tepat dari keadaan yang sebenarnya dan *overconfidence bias* muncul melalui pengalaman yang pernah dialaminya. Pada umumnya investor yang rentan terkena *overconfidence bias* adalah investor dengan karakteristik pria, berusia muda, berpenghasilan rendah dan memiliki tingkat portofolio yang rendah (Bulent & Yilmaz, 2015). Investor terkena *overconfidence bias* karena keterbatasan informasi yang diterima sehingga membuat investor merasa memiliki kemampuan dan pengetahuan yang melebihi investor lain (Pompian, 2006).

Investor yang *overconfidence* akan mengharapkan hasil positif dari keputusan investasi yang diambil, keuntungan investasi akan dikaitkan dengan keterampilan yang dimiliki melebihi dari pada keterampilan investor lain namun apabila mengalami hasil yang negatif akan mengaitkan dengan kondisi yang tidak beruntung (Sheikh & Riaz, 2012). Ketika investor menganggap memiliki keterampilan didalam dunia investasi maka akan membuat investor menjadi *overconfidence* dan berakibat akan meningkatkan frekuensi perdagangan (Khan, et al., 2016). Knight (2001) menyatakan bahwa investor yang terkena *overconfidence bias* akan berpikir bahwa dirinya adalah investor yang lebih baik dari pada investor lain dan akan mengabaikan risiko. Beberapa pernyataan dari investor yang *overconfidence* mengungkapkan bahwa mereka percaya atas keputusan investasi yang sudah mereka ambil akan menghasilkan keuntungan yang lebih daripada investor lain. Tetapi pada kenyataannya didalam pasar modal terdapat investor yang *overconfidence* mengambil keputusan investasi yang salah dan menyebabkan kerugian. Investor yang *overconfidence*

cenderung akan meningkatkan frekuensi perdagangan yang akan menyebabkan kinerja investasi yang buruk dan akan membahayakan keuangan investor (Barber & Odean, 2000). Kesalahan yang terjadi dan akan membahayakan kekayaan investor karena terkena bias *overconfidence* diantaranya investor akan melakukan perdagangan secara berlebihan karena percaya memiliki keterampilan yang sebenarnya tidak dimiliki, investor menjadi *overestimate* dalam mengevaluasi investasi, investor menjadi *underestimate* terhadap risiko dan investor tidak melakukan diversifikasi pada portofolio investasinya (Pompian, 2006).

2.10 Penelitian terdahulu

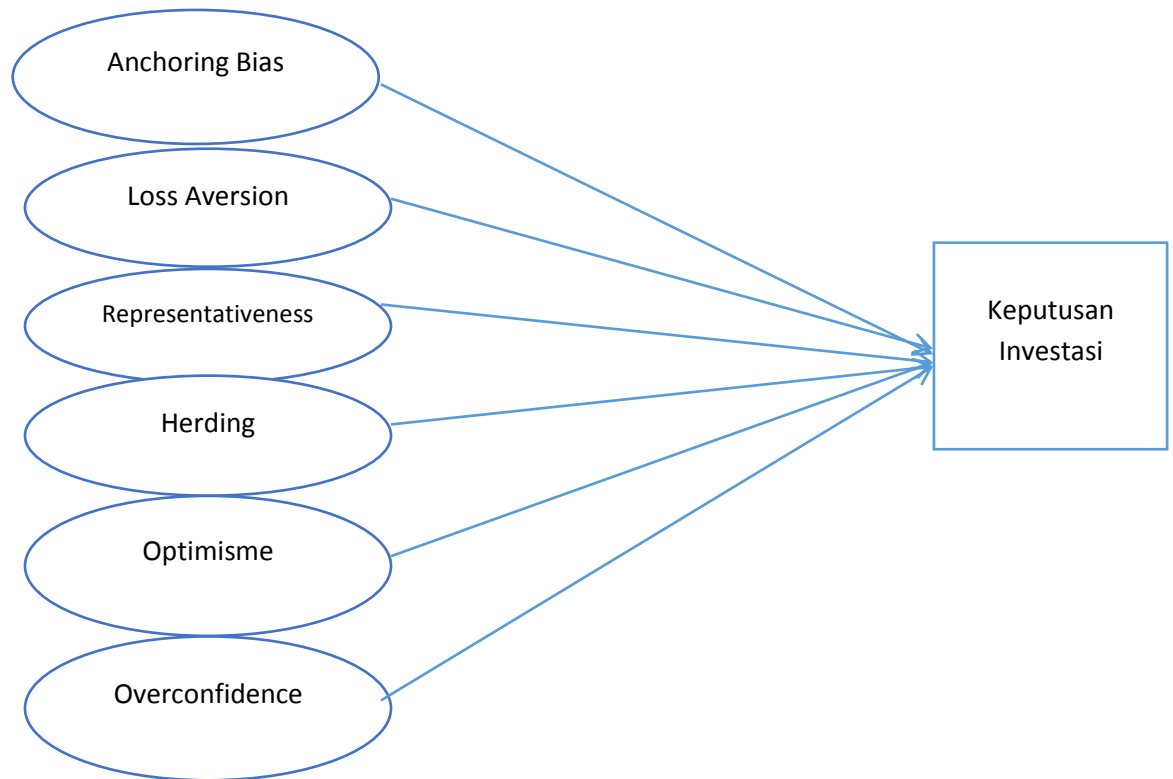
No	Nama	Judul	Variabel	Metode	Hasil
	Enda Ayu Charissa	Analisis Pengaruh Adanya Anchoring Bias Dan Loss Aversion Dalam Pengambilan Keputusan Investasi Investor Di Yogyakarta	<i>Anchoring Bias</i> , <i>Loss Aversion</i> , Keputusan Investasi	Kuesioner	Perilaku Anchoring Bias berpengaruh terhadap keputusan investasi, loss aversion juga berpengaruh terhadap keputusan investasi
2	Agista Rully Saraswati	The Effect Of Anchoring And Adjustment Bias And Conservatism Bias On Investment Decision Making	<i>Behavioral finance</i> , <i>Hipotesis Pasar Efisien</i> , <i>anchoring and adjustment</i> , <i>conservatism bias</i> , keputusan investasi	Kuesioner online	perilaku anchoring and adjustment dan conservatism bias tidak berpengaruh atau memiliki hubungan kuat dengan pengambilan keputusan berdasarkan citra perusahaan. Peneliti menyarankan agar dalam penelitian selanjutnya sampel yang digunakan lebih banyak dan konstruk instrument penelitian yang dibangun lebih valid serta akurat.
3.	Ellen Pradikasari, Yuyun Isbanah	Pengaruh <i>Financial Literacy</i> , <i>Illusion Of Control</i> , <i>Overconfidence</i> , <i>Risk Tolerance</i> , Dan <i>Risk Perception</i> Terhadap Keputusan Investasi Pada Mahasiswa Di	-Keputusan Investasi - <i>Financial Literacy</i> <i>Illusion of Control</i> - <i>Overconfidence</i> - <i>Risk Tolerance</i> - <i>Risk Perception</i>	-riset konklusif kausalitas. -kuesioner	-variabel <i>financial literacy</i> tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi -variabel <i>illusion of control</i> tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi. -variabel <i>risk tolerance</i> berpengaruh terhadap keputusan investasi

		Kota Surabaya			<p>-<i>overconfidence</i> berpengaruh terhadap keputusan investasi</p> <p>saran : variabel independen seperti <i>cognitive bias</i> dan <i>emotional bias</i>. <i>Cognitive bias</i> yang terdiri dari <i>representativeness, anchoring and adjustment, cognitive dissonance, availability bias, self attribution bias, conservatism bias, ambiguity aversion bias, mental accounting, confirmation bias, framing bias</i> dan <i>recency bias</i>. <i>Emotional bias</i> terdiri dari <i>regret aversion bias, endowment bias, self control bias, optimism, loss aversion bias, status quo bias, dan hinsight bias</i>. Sehingga peneliti selanjutnya diharapkan mampu mendapatkan hasil yang lebih akurat mengenai keputusan investasi.</p>
3.	Faris Wildan Mutawally, Nadia Asandimitra	Pengaruh <i>Financial Literacy, Risk Perception, Behavioral Finance</i> Dan Pengalaman Investasi Terhadap Keputusan Investasi Mahasiswa Surabaya	Keputusan Investasi - <i>Financial Literacy Illusion of Control</i> - <i>Overconfidence</i> - <i>Risk Tolerance</i> - <i>Risk Perception</i> - <i>herding</i> - <i>pengalaman investasi</i>	konklusif kausal -kuesioner	<p>- <i>financial literacy</i> tidak memiliki pengaruh pada keputusan investasi</p> <p>- <i>risk tolerance</i> berpengaruh terhadap keputusan investasi</p> <p>- <i>herding</i> berpengaruh pada keputusan investasi.</p> <p>- <i>illusion of control</i> tidak memiliki efek pada keputusan investasi.</p> <p>- variabel pengalaman investasi berpengaruh pada keputusan investasi</p> <p>Saran : melibatkan variabel variabel bias kognitif (<i>overconfidence, representatives, anchoring and adjustment, cognitive dissonance, availability bias, self attribution, conservatism, ambiguity bias, mental accounting, confirmation bias, framing bias, dan recency bias.</i>), variabel bias emosional (<i>self</i></p>

					<i>control, loss aversion regret aversion, status quo bias, endowment, dan hindsight bias</i>), dan variabel demografi seperti pendapatan, gender, dan usia
4.	Yehezkiel Chris Setiawan, Apriani Dorkas Rambu Atahau, dan Robiyanto	Cognitive Dissonance Bias, Overconfidence Bias dan Herding Bias dalam Pengambilan Keputusan Investasi Saham	-Keputusan Investasi - <i>Cognitive Dissonance Bias</i> , - <i>Overconfidence Bias</i> - dan <i>Herding Bias</i>	-kuesioner	- cognitive dissonance dan herding tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi - overconfidence berpengaruh positif terhadap keputusan investasi Saran: overconfidence sebagai variabel moderating mengingat adanya potensi penggunaan variabel ini sebagai variabel moderating.
5.	Bayu Laksma Pradana	Analisis Tingkat Optimis, Pesimis Dan Ekspektasi Pengembalian Terhadap Perilaku Investor Pada Indeks Harga Saham Gabungan (Ihsg) Di Indonesia	<i>Confidence, Optimism, Pesimism dan Rational Expectation</i>	Regresi linier	Berdasarkan hasil Uji Regresi Linear Berganda, ditemukan hanya variabel Optimis saja yang berpengaruh terhadap Volume (Reaksi Perilaku Investor). Nilai p-value dari t-test ditemukan < 0.05. Sedangkan variabel lainnya tidak mempengaruhi perubahan volume perdagangan

2.11 Kerangka Pikir

Kerangka berpikir dalam penelitian ini meliputi, Keputusan Investasi sebagai variable Dependen, sedangkan Anchoring Bias, Loss Aversion, Representativeness, Herding, Optimisme dan Overconfidence sebagai variable Independen.



Gambar 3 Kerangka Pikir

2. 17 Hipotesis

Hipotesis Umum dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H1: Diduga *Anchoring Bias* Berpengaruh Terhadap Keputusan Investasi

H2: Diduga *Loss Aversion* Berpengaruh Terhadap Keputusan Investasi

H3: Diduga *Representativeness* Berpengaruh Terhadap Keputusan Investasi

H4: Diduga *Herding* Berpengaruh Terhadap Keputusan Investasi

H5: Diduga *Optimisme* Berpengaruh Terhadap Keputusan Investasi

H6: Diduga *Overconfidence* Berpengaruh Terhadap Keputusan Investasi

