



Hak cipta dan penggunaan kembali:

Lisensi ini mengizinkan setiap orang untuk mengubah, memperbaiki, dan membuat ciptaan turunan bukan untuk kepentingan komersial, selama anda mencantumkan nama penulis dan melisensikan ciptaan turunan dengan syarat yang serupa dengan ciptaan asli.

Copyright and reuse:

This license lets you remix, tweak, and build upon work non-commercially, as long as you credit the origin creator and license it on your new creations under the identical terms.

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Tinjauan Teori

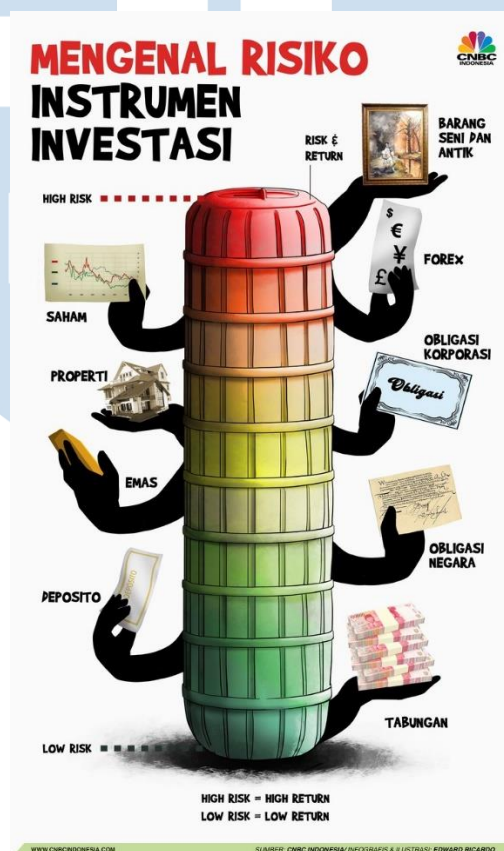
2.1.1 Investasi

Menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI), investasi adalah penanaman uang atau modal dalam suatu perusahaan atau proyek untuk tujuan memperoleh keuntungan. Keuntungan yang diperoleh ini disebut dengan istilah *return*. Gitman, Smart, & Joehnk (2017) mendefinisikan *return* sebagai tingkat keuntungan atau imbalan dari suatu investasi dan didapatkan melalui dua sumber, yaitu *income* (pendapatan) dan *increased value* (peningkatan nilai). Akan tetapi dalam berinvestasi, investor tidak hanya berfokus pada keuntungan tanpa memperhitungkan risiko yang ada pada suatu instrumen investasi tertentu.

Terkait dengan pengambilan keputusan, terdapat dua pendekatan berbeda terkait *risk* dan *return*. Dalam hal pengambilan keputusan investasi terkait risiko, individu sangat dipengaruhi oleh emosi ketika dihadapkan pada situasi yang sangat berisiko (Loewenstein *et al.*, 2001). Lebih lanjut menurut Loewenstein *et al.* (2001), reaksi emosional yang muncul dari seseorang dalam pengambilan keputusan yang berisiko dan memiliki peran informasional yang kemudian akan merujuk pada perilaku yang berbeda dari aksi yang dianggap merupakan paling sesuai dan terbaik oleh pembuat keputusan. Mengenai pengambilan keputusan terkait *return*, hal yang sama juga ditemukan bahwa setiap individu memandang *return* berbeda antara satu sama lainnya yang mana hal ini bersifat subjektif dan dipengaruhi oleh berbagai aspek kognitif (Shefrin, 2002). Menurut Dewi (2019), perubahan harga dapat menentukan besarnya *return* dan *risk* atau yang biasa disebut dengan volatilitas dan dapat dipengaruhi oleh tindakan perusahaan seperti pembagian dividen.

Dalam dunia investasi, istilah *high risk high return* sangat populer. Istilah ini berarti bahwa suatu investasi yang menghasilkan keuntungan tinggi

akan memiliki risiko yang tinggi pula. Semakin besar risiko dari suatu instrumen investasi, semakin tinggi juga *expected return* yang ditawarkan sehingga investor akan merasa tertarik untuk menginvestasikan uangnya (Gitman, Smart, & Joehnk, 2017). Terdapat banyak jenis instrumen investasi seperti saham, obligasi, *cryptocurrency*, dan sebagainya. Agar dapat memperjelas, berikut ilustrasi *risk* dan *return* dari berbagai instrumen investasi:



Gambar II.1 Return and Risk Instrumen Investasi
Sumber: CNBC Indonesia, 2018

Instrumen investasi yang menjadi fokus utama penelitian ini adalah reksa dana yang akan dijelaskan secara lebih rinci pada poin di bawah ini.

2.1.2 Reksa Dana

Reksa dana adalah salah satu alternatif dari sekian banyak instrumen investasi bagi masyarakat pemodal, secara khusus yaitu kelompok pemodal kecil dan kelompok pemodal yang tidak memiliki banyak keahlian dan juga

waktu untuk menghitung risiko investasi yang mereka lakukan (Bursa Efek Indonesia, 2021). Apabila mengacu pada Undang-Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995, pasal 1 ayat (27), reksa dana merupakan salah satu wadah yang bertujuan untuk menghimpun dana dari masyarakat dan selanjutnya diinvestasikan dalam wujud portofolio efek oleh manajer investasi (Bursa Efek Indonesia, 2021). Lebih lanjut, menurut Bursa Efek Indonesia (2021), jika dilihat berdasarkan portofolio investasinya, reksa dana bisa diklasifikasikan ke dalam empat jenis:

1) *Money Market Funds* (Reksadana Pasar Uang)

Adalah jenis reksa dana yang berinvestasi hanya pada efek yang bersifat utang dengan catatan jatuh tempo kurang dari satu tahun yang tujuannya adalah untuk menjaga pemeliharaan dan tingkat likuiditas modal.

2) *Fixed Income Funds* (Reksadana Pendapatan Tetap)

Adalah jenis reksa dana yang berinvestasi minimal 80 persen dari aktivasinya dalam wujud efek utang dan tujuannya untuk menstabilkan tingkat pengembalian. Jenis reksa dana ini risikonya relatif lebih besar dibandingkan Reksa Dana Pasar Uang.

3) *Equity Funds* (Reksadana Saham)

Merupakan reksadana yang berinvestasi minimal 80 persen dari aktivasinya dalam wujud ekuitas. Karena hal tersebut, jenis reksa dana ini memiliki risiko yang lebih tinggi dibandingkan *money market funds* ataupun *fixed income funds*, tetapi menghasilkan *return* yang tinggi.

4) *Discretionary Funds* (Reksadana Campuran)

Adalah jenis reksa dana yang berinvestasi dalam efek berwujud ekuitas dan utang.

Bursa Efek Indonesia (2021) juga menyatakan bahwa sama layaknya instrumen investasi lain yang dikenal, reksa dana turut memiliki beberapa kemungkinan risiko, yaitu sebagai berikut:

1) Berkurangnya Nilai Unit Penyertaan

Risiko ini dipengaruhi oleh turunnya harga dari efek itu sendiri seperti saham, obligasi, dan lainnya yang termasuk di dalam portofolio reksa dana yang bersangkutan.

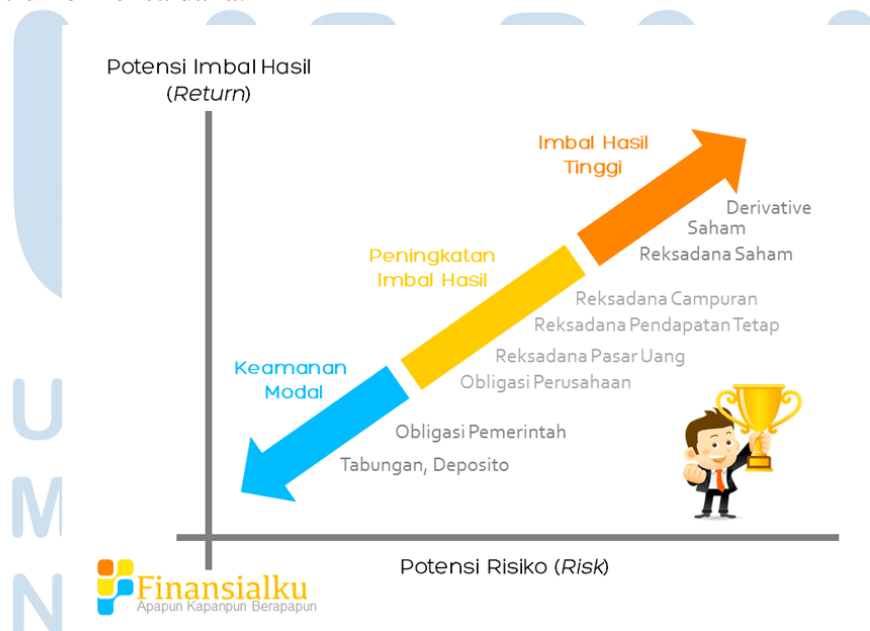
2) Likuiditas

Risiko ini berkaitan dengan kesulitan yang harus dihadapi oleh Manajer Investasi apabila mayoritas pemegang unit (investor) secara serentak menjual kembali reksa dana mereka (redemption) sehingga Manajer Investasi sulit menyediakan uang tunai atas tindakan tersebut.

3) Wanprestasi

Risiko yang muncul ketika perusahaan asuransi yang bertanggung jawab tidak segera membayar ganti rugi atau dapat juga membayar kurang dari nilai pertanggungan saat terjadi hal-hal yang tidak diinginkan, misalnya seperti wanprestasi dari pihak-pihak yang terkait dengan reksa dana, seperti contohnya bank kustodian, pialang, agen pembayaran, atau *force majeure* yang dapat menyebabkan penurunan nilai aktiva bersih dari reksa dana.

Berikut merupakan ilustrasi dari *return* dan *risk* dari berbagai jenis instrumen reksa dana:



Gambar II.2 Return and Risk Reksa Dana

2.1.3 Behavioral Finance Theory

Dahulu kala, masyarakat hanya mengenal konsep *traditional finance* dalam keuangan. Konsep ini secara fundamental difondasikan oleh *the modern portfolio theory* yang dikemukakan oleh Markowitz di tahun 1952, *market efficient hypothesis* yang diperkenalkan oleh Fama di tahun 1970, dan *capital asset pricing theory* dari Sharpe di tahun 1964 (Almansour & Arabyat, 2017). Konsep *traditional finance* adalah teori yang menganggap bahwa setiap individu dianggap rasional dalam melakukan analisis untuk investasi dan mengambil keputusan terkait keuangan. Namun pada tahun 1974, Kahneman dan Tversky mengemukakan bahwa orang-orang tidak menggunakan metode statistik dalam proses pengambilan keputusan, melainkan bergantung pada sejumlah prinsip heuristik (Areqiat *et al.*, 2019).

Secara khusus, teori pasar efisien (*efficient market hypothesis*) berasumsi bahwa harga dari pasar modal akan mencapai titik ekuilibrium karena harga bersifat efisien secara informasional (Yildirim, 2017). Menurut Kumar (2017), *the efficient market hypothesis* mengasumsikan bahwa ada persaingan antar investor dalam mencari keuntungan, namun teori ini tidak mengasumsikan bahwa semua investor rasional. *Efficient market hypothesis* berasumsi bahwa pasar tidak memiliki bias dalam memprediksi kondisi di masa depan (Kumar, 2017). Lebih lanjut, Yildirim (2017) menyatakan bahwa teori perilaku keuangan (*behavioral finance theory*) mengemukakan bahwa investor cenderung memiliki bias psikologis dan emosional atas stimulus yang diterima, yang mengakibatkan investor untuk bertindak irasional. Dengan kata lain, teori ini menganggap bahwa pasar uang seluruhnya tidak efisien secara informasional (Kumar, 2017). Oleh sebab itu, dapat dikatakan bahwa teori pasar efisien dan teori perilaku keuangan memiliki dua perspektif yang berbeda terkait dengan literatur keuangan, namun tidak menutup kemungkinan kedua teori ini dapat berjalan beriringan dalam situasi tertentu (Kumar, 2017).

Menurut Almansour dan Arabyat (2017), pada awalnya konsep *behavioral* yang berasal dari disiplin ilmu psikologi tidak diterima oleh para ekonom keuangan dalam hal *behavioral decision making* (perilaku pengambilan keputusan) sehingga konsep *traditional finance* sangat populer sampai istilah "*behavioral finance*" digunakan di pasar uang pada tahun 1980. Lebih lanjut, di tahun 1990 banyak studi terkait *behavioral finance* yang diterbitkan oleh berbagai jurnal akademik, publikasi bisnis, bahkan hingga surat kabar lokal. Shefrin dan Statman di tahun 1985 merupakan salah satu dari sekian banyak peneliti yang menerbitkan artikel tentang *behavioral finance* yang membahas tentang pengaruh bias psikologis terhadap keputusan investor dan *trader* di pasar uang (Almansour & Arabyat, 2017).

Gachter, Johnson, & Herrmann (2007) dalam penelitiannya menyatakan bahwa *behavioral finance* adalah konsep yang membantu untuk memahami keputusan investasi yang mempengaruhi harga pasar, di mana konsep ini berkaitan dengan bias emosional dan kognitif sosial dari seseorang. Sementara itu, Ritter (2003) mendefinisikan *behavioral finance* sebagai faktor-faktor perilaku yang mempengaruhi pengambilan keputusan seseorang terkait keuangannya.

2.1.4 Risk-taking Behavior

Apabila diartikan secara harfiah, *risk-taking behavior* dalam Bahasa Indonesia adalah perilaku pengambilan risiko yang mana merupakan aspek psikologis mendasar yang ada dalam diri setiap orang. Menurut Yates (1994), *risk-taking behavior* adalah bagaimana seseorang berperilaku dalam situasi berisiko dan memiliki tingkat ketidakpastian yang tinggi serta adanya kemungkinan kerugian (dalam Wulandari & Nawangsih, 2016).

Dalam dunia investasi, perilaku pengambilan risiko ini merupakan aspek penting yang berkaitan langsung dengan keputusan investasi. Hal ini dikarenakan *risk-taking behavior* yang dimiliki oleh investor akan menentukan seberapa jauh mereka berani mengambil risiko untuk melakukan investasi pada aset tertentu.

2.1.5 Herding

Sejalan dengan teori terkait *behavioral finance*, *herding* dideskripsikan sebagai kecenderungan orang untuk mengimitasi perilaku dari kelompok yang lebih besar dan hal ini dikenal sebagai *herding behavior* (Almansour & Arabyat, 2017). Sementara itu, Syed & Bansal (2018) mendefinisikan *herding effect* dalam pasar uang sebagai kecenderungan perilaku investor untuk mengikuti pergerakan atau aksi dari investor lainnya. Apabila diartikan secara harfiah, *herding* sendiri dalam Bahasa Indonesia berarti “pengembalaan”. Hal ini mengindikasikan bahwa *herding effect* adalah efek yang timbul ketika sekelompok orang mengikuti seorang ‘pemimpin’ sehingga mereka bergerak dalam kerumunan. Apabila seseorang menyadari bahwa penilaian diri sendiri dapat keliru dalam menghadapi suatu kondisi yang tidak pasti, akan masuk akal untuk berasumsi bahwa orang lain lebih tahu dan secara otomatis akan mengikuti tindakan orang tersebut (Hirshleifer & Teoh, 2002).

Secara garis besar, *herding* didefinisikan sebagai sebuah situasi di mana investor rasional cenderung untuk bertingkah irasional dengan meniru penilaian orang lain ketika mengambil keputusan (Almansour, 2020). Perilaku *herding* yang dimiliki akan mendorong seseorang untuk menjadi lebih yakin dengan keputusan yang diambil, karena seperti yang diyakini selama ini dalam masyarakat bahwa pendapat mayoritas cenderung lebih mudah dipercaya dan diikuti karena selalu dianggap benar. Kepercayaan tersebut mendorong terjadinya perilaku *herding* dalam dunia investasi karena investor akan merasa lebih yakin jika keputusan yang diambil sesuai dengan perilaku investor lain. Pendapat ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Bloomfield di tahun 2006 yang mensugestikan bahwa terkadang investor akan merasa lebih mudah untuk membeli saham yang populer hanya dengan mengikuti kerumunan (Almansour & Arabyat, 2017).

2.1.6 Heuristics

Ritter (2003) mendefinisikan *heuristics* sebagai aturan praktis yang dapat membuat proses pengambilan keputusan dalam situasi yang tidak pasti

menjadi lebih mudah. Menurut Kahneman & Tversky (1974), hal tersebut dapat tercapai dengan cara mengurangi kompleksitas dalam menilai probabilitas dan memprediksi nilai. Kahneman dan Tversky merupakan salah satu dari sekian penulis yang mempelajari faktor-faktor yang termasuk ke dalam teori *heuristics* yaitu *representativeness*, *availability bias*, dan *anchoring*. Kemudian, ditambahkan dua faktor lainnya yaitu *Gambler's fallacy* dan *overconfidence* ke dalam teori *heuristic* (Waweru, Munyoki, & Uliana, 2008).

Dalam lingkungan yang tidak pasti dan tidak dapat diprediksi, dikatakan bahwa investor akan mengambil keputusan melalui metode *trial and error* namun pada kenyataannya, faktor kognitif dan emosional dapat mengeliminasi perilaku rasional dalam proses pengambilan keputusan investasi (Sattar, Toseef, & Sattar, 2020). *Heuristics* mungkin saja merupakan metode yang baik dalam mengambil keputusan, namun sering kali metode ini bukan pendekatan yang tepat dalam mengambil keputusan keuangan karena *heuristics* cenderung mengabaikan faktor penting yang mempengaruhi keputusan investasi karena terpengaruhi oleh beberapa perilaku bias (Budhiraja, Raman, & Bhardwaj, 2018). *Heuristics* mengakibatkan investor untuk mengambil keputusan investasi berdasarkan instruksi praktis (*rules of thumb*) yang didasari pada pengalaman atau praktik dibandingkan dengan sumber-sumber informasi lainnya yang lebih tepat dan objektif.

2.1.7 Prospect

Prospect theory pertama kali diperkenalkan oleh Kahneman dan Tversky di tahun 1979, di mana teori ini mengilustrasikan bagaimana investor mengelola risiko dan ketidakpastian (Almansour & Arabyat, 2017). Lebih lanjut, teori ini menjelaskan tentang keteraturan yang jelas pada perilaku manusia terkait penilaian risiko dalam ketidakpastian. Menurut Ngoc (2014), *prospect theory* berfokus pada pengambilan keputusan secara subjektif yang dipengaruhi oleh sistem penilaian investor.

Menurut Kahneman dan Tversky (1979), orang-orang lebih menekankan hasil tertentu yang menurut mereka pasti didapatkan dibanding

dengan hasil lainnya yang hanya sebuah kemungkinan. Karakteristik ini kemudian disebut dengan *certainty effect* yang mengacu pada pemahaman bahwa manusia tidak secara konsisten menghindari risiko; melainkan mereka akan menghindari risiko ketika memperoleh keuntungan tetapi akan berani mengambil risiko dalam situasi rugi (Kishore, 2004). Tidak hanya itu, pilihan yang dibuat oleh seseorang juga dapat dipengaruhi oleh *framing effect*, mengacu pada cara orang dalam memanfaatkan *mental accounting* mereka dalam menyelesaikan suatu masalah (Almansour & Arabyat, 2017). *Framing effect* didefinisikan sebagai efek yang muncul berupa perbedaan respon antar individu yang bergantung pada apakah pilihan yang tersedia terbentuk dari keuntungan atau kerugian (Ngoc, 2014). Sementara itu, Almansour dan Arabyat (2017) mendefinisikan *mental accounting* sendiri sebagai kecenderungan seseorang untuk membagi uang mereka ke dalam akun-akun terpisah berdasarkan kriteria tertentu, misalnya seperti sumber pemasukan.

Dengan kata lain, *prospect theory* dapat diartikan sebagai perilaku investor yang sering menggantikan penilaian rasional mereka dengan pengalaman atau intuisi ketika mereka tidak dapat mengikuti hipotesis atau teori rasional dalam mengambil keputusan (Kahneman & Tversky, 1979).

2.1.8 Familiarity Bias

Familiarity bias secara harfiah dapat diartikan sebagai kecenderungan individu untuk tetap berada dalam atau memilih sesuatu yang dikenal (familiar). Bias ini memungkinkan orang untuk tetap berada dalam zona nyaman mereka dan menimbulkan rasa tidak ingin mengambil jalan yang tidak pernah diambil sebelumnya, karena tindakan tersebut akan memunculkan perasaan tidak nyaman dan tidak pasti. Pernyataan ini didukung oleh Ricciardi (2008) yang menyatakan bahwa dalam situasi berisiko, *familiarity bias* adalah sebuah kecenderungan yang mengubah persepsi seseorang. Lebih lanjut, orang-orang lebih nyaman dan lebih menoleransi risiko ketika mereka secara personal mengenal atau familiar dengan suatu situasi atau kegiatan tertentu. Sebagai contoh, risiko yang familiar akan lebih berani diambil daripada risiko yang tidak familiar; hal ini mampu menjelaskan

mengapa orang bereaksi berlebihan (*overreact*) ketika menghadapi informasi yang tidak diduga (Ricciardi, 2008).

Menurut Almansour dan Arabyat (2017), *familiarity bias* berkaitan dengan *conservatism bias* dan memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan investasi seseorang. Model penelitian yang dilakukan oleh Barberis *et al.* di tahun 1998 mengilustrasikan bahwa *conservatism bias* yang tercermin dalam kesalahan sistematis ketika mengambil keputusan investasi diakibatkan oleh keterlambatan investor dalam mengubah keyakinan mereka sehingga menghasilkan *underreaction* terhadap informasi baru (dalam Almansour & Arabyat, 2017). Dalam pasar modal, *familiarity bias* dapat diartikan sebagai kecenderungan seorang investor membeli saham berdasarkan kategori tertentu yang familiar sehingga membentuk portofolio yang tidak terdiversifikasi (Huberman, 2001).

2.1.9 Self-attribution Bias

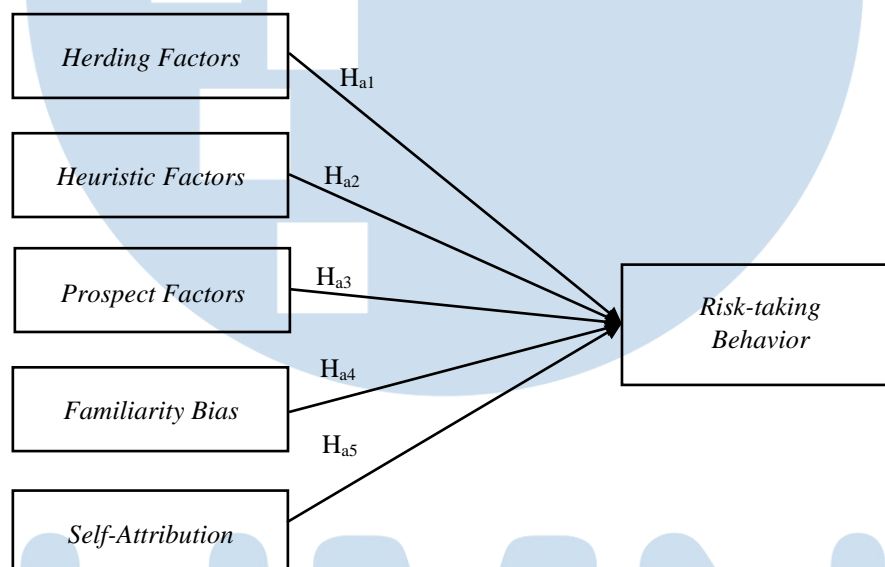
Menurut Mushinada dan Veluri (2019), *self-attribution bias* mengacu pada perilaku investor yang cenderung mengakui bahwa keuntungan yang diperoleh dari investasi berasal dari pengetahuan dan kemampuan yang mereka miliki dan sebaliknya, mereka akan menganggap kerugian investasi yang mereka dapatkan merupakan kesalahan pihak atau faktor eksternal yang berada di luar kendali mereka. Munculnya bias perilaku ini dipicu oleh keberhasilan di masa lalu dan mengabaikan kegagalan yang diperoleh (Deaves, Luders, & Schroder, 2010).

Self-attribution bias adalah jenis *bias* yang didasari oleh *overconfidence*, yang menyebabkan investor menjadi *overconfident* tentang persepsi dan pendapat investasi mereka sendiri (Almansour & Arabyat, 2017). *Overconfidence* yang terjadi ini kemudian membuat investor meremehkan (*underestimate*) risiko yang ada dan melebih-lebihkan (*overestimate*) pengetahuan yang mereka miliki (Chuang & Lee, 2006). Perilaku ini sangat rentan terjadi pada investor yang sudah memiliki pengalaman berinvestasi. Menurut Chuang dan Lee (2006), perilaku *overconfidence* dalam memprediksi harga saham dan *trading* berlebihan dapat mengakibatkan pengambilan

keputusan yang salah. Hal ini tentu saja sangat tidak baik untuk investor karena mereka akan salah menginterpretasikan informasi.

2.2 Model Penelitian

Kerangka penelitian yang digunakan dalam penelitian ini merupakan modifikasi dari kerangka penelitian terdahulu yang dibentuk oleh Almansour dan Arabyat (2017) yang berjudul “Investment Decision Making among Gulf Investors: Behavioural Finance Perspective”. Dengan demikian, diajukan kerangka penelitian sebagai berikut:



Keterangan:

H_{a1}: *Herding Factors* memiliki pengaruh signifikan terhadap *Risk-taking Behavior*

H_{a2}: *Heuristic Factors* memiliki pengaruh signifikan terhadap *Risk-taking Behavior*

H_{a3}: *Prospect Factors* memiliki pengaruh signifikan terhadap *Risk-taking Behavior*

H_{a4}: *Familiarity Bias* memiliki pengaruh signifikan terhadap *Risk-taking Behavior*

H_{a5}: *Self-Attribution Bias* memiliki pengaruh signifikan terhadap *Risk-taking Behavior*

2.3 Hipotesis

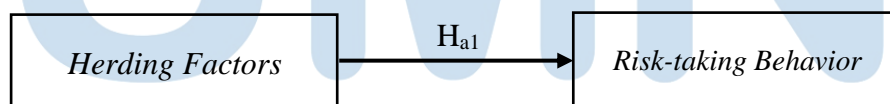
Berdasarkan rumusan masalah yang telah dibuat, maka dikembangkanlah hipotesis penelitian menjadi 6 hipotesis dan dijelaskan sebagai berikut:

2.3.1 Pengaruh *Herding* terhadap *Risk-taking Behavior*

Herding adalah sebuah situasi di mana investor rasional cenderung untuk bertingkah irasional dengan meniru penilaian orang lain ketika mengambil keputusan (Almansour, 2020). Dalam penelitiannya, Almansour dan Arabyat (2017) menemukan bahwa *herding factors* berpengaruh secara signifikan terhadap *investment decision* di mana investor lebih suka mempertimbangkan secara hati-hati informasi mengenai keputusan investor lain sebelum mengambil keputusan investasinya di pasar saham.

Temuan ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Areiqat *et al.* (2019) yang menyatakan bahwa *herding factors* secara signifikan memiliki pengaruh terhadap *investment decision* dan merupakan salah satu alasan utama investor dalam mengambil keputusan investasi. Lebih lanjut, Ngoc (2014) dalam penelitiannya menemukan bahwa *herding factors* merupakan salah satu faktor utama yang dimiliki oleh investor dan berpengaruh signifikan terhadap *investment decision* di Ho Chi Minh Stock Exchange. Selain itu, penelitian yang dilakukan oleh Almansour (2020) turut menemukan bahwa terdapat pengaruh signifikan antara *herding* terhadap *investment decision* di pasar *cryptocurrency*. Berdasarkan hasil penelitian terdahulu tersebut, maka diajukan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H_{a1}: *Herding Factors* memiliki pengaruh terhadap *Risk-taking Behavior*



Gambar II.3 Pengaruh *Herding Factors* terhadap *Risk-taking Behavior*

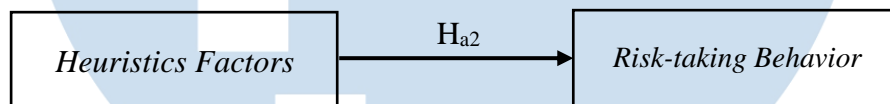
2.3.2 Pengaruh *Heuristics* terhadap *Risk-taking Behavior*

Heuristic factors didefinisikan sebagai aturan praktis yang dapat membuat proses pengambilan keputusan dalam situasi yang tidak pasti menjadi lebih mudah (Ritter, 2003) dengan cara mengurangi kompleksitas dalam menilai probabilitas dan memprediksi nilai (Kahneman & Tversky,

1974). Berdasarkan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Almansour & Arabyat (2017), ditemukan bahwa *heuristics factors* berpengaruh secara signifikan terhadap *investment decision*. Hal ini berarti investor lebih suka bergantung pada informasi yang diberikan oleh teman, relatif, atau sumber informasi lokal dibandingkan sumber informasi internasional.

Pernyataan serupa juga ditemukan oleh Almansour (2020) yang meneliti tentang pengaruh *behavioral finance* terhadap *cryptocurrency*. Dari penelitian tersebut, ditemukan bahwa *heuristics* berpengaruh secara signifikan kepada *investment decision* di pasar *cryptocurrency*. Berdasarkan fakta-fakta tersebut, maka hipotesis penelitian yang diajukan adalah sebagai berikut:

H_{a2}: *Heuristics Factors* memiliki pengaruh terhadap *Risk-taking Behavior*



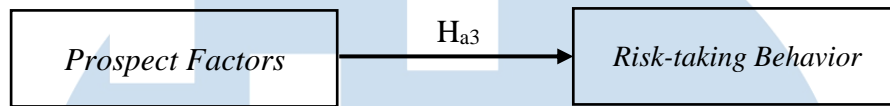
Gambar II.4 Pengaruh *Heuristics Factors* terhadap *Risk-taking Behavior*

2.3.3 Pengaruh *Prospect Factors* terhadap *Risk-taking Behavior*

Prospect factors mengacu pada perilaku investor yang sering menggantikan penilaian rasional mereka dengan pengalaman atau intuisi ketika mereka tidak dapat mengikuti hipotesis atau teori rasional dalam mengambil keputusan (Kahneman & Tversky, 1979). Menurut penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Almansour & Arabyat (2017), *prospect factors* terbukti berpengaruh signifikan terhadap *investment decision*. Hal ini mengindikasikan bahwa investor akan lebih berhati-hati dalam mempertimbangkan keputusan investasi setelah mengalami kerugian atau akan lebih menghindari risiko investasi di pasar saham.

Hasil serupa juga ditemukan pada penelitian yang dilakukan oleh Almansour (2020) dan Ngoc (2014) yang menyatakan bahwa *prospect factors* memiliki pengaruh signifikan terhadap *investment decision* dari investor. Dari berbagai penelitian terdahulu tersebut, maka diajukanlah hipotesis penelitian sebagai berikut:

H_{a3}: Prospect Factors memiliki pengaruh terhadap Risk-taking Behavior



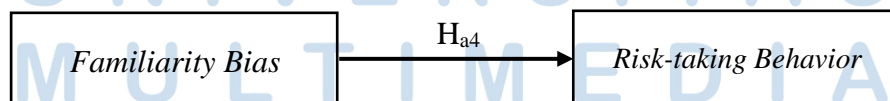
Gambar II.5 Pengaruh Prospect Factors terhadap Risk-taking Behavior

2.3.4 Pengaruh Familiarity Bias terhadap Risk-taking Behavior

Familiarity bias mengacu pada kecenderungan investor untuk membeli saham tertentu yang kemudian membentuk portofolio yang tidak terdiversifikasi karena pemilihan dilakukan berdasarkan kategori tertentu yang familiar (Huberman, 2001). Menurut penelitian terdahulu oleh Almansour & Arabyat (2017), ditemukan bahwa ternyata *familiarity bias* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *investment decision*, di mana poin ini mendeskripsikan bahwa dalam mengambil keputusan investasi, investor tidak mempertimbangkan familiaritas.

Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan beberapa penelitian di bidang yang sama yang dilakukan oleh Anggini, Wardoyo, & Wafaretta (2020) yang menemukan bahwa *familiarity bias* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap keputusan investasi mahasiswa akuntansi di Malang. Selain itu, Djojopranoto & Mahadwartha (2016) juga menyatakan bahwa *familiarity effect* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan investasi investor dan terjadi baik di pasar *downtrend* maupun *uptrend*. Berdasarkan fakta-fakta ini, maka hipotesis penelitian yang diajukan adalah sebagai berikut:

H_{a4}: Familiarity Bias memiliki pengaruh terhadap Risk-taking Behavior



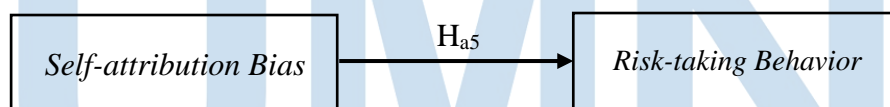
Gambar II.6 Pengaruh Familiarity Bias terhadap Risk-taking Behavior

2.3.5 Pengaruh Self-attribution Bias terhadap Risk-taking Behavior

Self-attribution bias mengacu pada perilaku investor yang cenderung mengakui bahwa keuntungan yang diperoleh dari investasi berasal dari kemampuan dan pengetahuan yang mereka miliki dan sebaliknya, mereka akan menganggap kerugian investasi yang mereka dapatkan merupakan kesalahan pihak atau faktor eksternal yang berada di luar kendali mereka (Mushinada dan Veluri, 2019). Berdasarkan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Almansour & Arabyat (2017), *self-attribution bias* memiliki pengaruh signifikan terhadap *investment decision*. Hal ini berarti investor secara hati-hati mempertimbangkan perilaku mereka dan menghabiskan lebih banyak waktu untuk berpikir sebelum mengambil keputusan investasi.

Hasil penemuan ini didukung dengan pernyataan Anggini, Wardoyo, & Wafaretta (2020) dalam penelitiannya yang menyatakan bahwa *self-attribution bias* berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap keputusan investasi mahasiswa di Malang. Lebih lanjut, penelitian dari Mahina, Muturi, & Florence (2017) turut menemukan bahwa terdapat hubungan positif antara *self-attribution bias* dan *investment decision* di Rwanda Stock Market Exchange. Dengan demikian, hipotesis penelitian yang diajukan adalah sebagai berikut:

H_{a5}: *Self-attribution bias* memiliki pengaruh terhadap *Risk-taking Behavior*



Gambar II.7 Pengaruh Self-Attribution Bias terhadap Risk-taking Behavior

2.4 Penelitian Terdahulu

Berikut adalah beberapa penelitian terdahulu mengenai *behavioral finance* yang telah dirincikan sebagai berikut:

Tabel II.1 Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Judul	Hasil Penelitian	Manfaat bagi Penelitian

1	Bashar Yaser Almansour & Yaser Ahmad Arabyat (2017)	<i>Investment Decision Making among Gulf Investors: Behavioural Finance Perspective</i>	<p>1. <i>Herding factors</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>investment decision</i>. Hal ini berarti investor lebih suka mempertimbangkan secara hati-hati informasi tentang keputusan investor lain sebelum mengambil keputusan investasinya di pasar saham.</p> <p>2. <i>Heuristics factors</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>investment decision</i>. Hal ini berarti investor lebih bergantung pada pengalaman dan praktik yang menghasilkan intruksi praktis dengan melakukan <i>trial and error</i> dibandingkan dengan mencari informasi lengkap secara objektif dan tepat.</p> <p>3. <i>Prospect factors</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>investment decision</i>. Berarti, investor akan lebih</p>	Jurnal utama penelitian
---	---	---	--	-------------------------

			<p>berhati-hati mempertimbangkan keputusan investasi setelah mengalami kerugian atau menjadi menghindari risiko investasi di pasar saham.</p> <p>4. <i>Familiarity bias</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>investment decision</i>. Hasil ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Anggini, Wardoyo, & Wafaretta (2020) yang menyatakan bahwa <i>familiarity bias</i> berpengaruh positif terhadap pengambilan keputusan investasi.</p> <p>5. <i>Self-attribution bias</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>investment decision</i>. Hal ini berarti investor secara hati-hati mempertimbangkan perilaku mereka dan menghabiskan lebih banyak waktu untuk berpikir sebelum</p>	
--	--	--	---	--

			mengambil keputusan investasi.	
2	Bashar Yaser Almansour (2020)	<i>Cryptocurrency Market: Behavioral Finance Perspective</i>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Terdapat pengaruh signifikan antara <i>herding</i> terhadap <i>investment decision</i> di pasar <i>cryptocurrency</i>. 2. Terdapat pengaruh signifikan antara <i>heuristics</i> terhadap <i>investment decision</i> di pasar <i>cryptocurrency</i>. 3. Terdapat pengaruh signifikan antara <i>prospects</i> terhadap <i>investment decision</i> di pasar <i>cryptocurrency</i>. 	Pendukung H _{a1} , H _{a2} , dan H _{a3}
3	Hassan Javed, Tanveer Bagh, dan Sadaf Razzaq (2017)	<i>Herding Effects, Over Confidence, Availability Bias, and Representativeness as Behavioral Determinants of Perceived Investment Performance: An Empirical Evidence from Pakistan Stock Exchange (PSX)</i>	<i>Herding factors</i> secara signifikan memiliki pengaruh positif terhadap <i>investment decision</i> . Penelitian ini menyimpulkan bahwa <i>herding</i> adalah salah satu alasan utama investor dalam mengambil keputusan investasi, dengan tiga faktor lainnya yaitu <i>overconfidence</i> , <i>availability bias</i> , dan <i>representativeness</i> .	Pendukung H _{a1}
4	Novia Dwi Anggini, Cipto Wardoyo, & Vega Wafaretta (2020)	<i>Pengaruh Self-Attribution Bias, Mental Accounting, dan</i>	1. <i>Familiarity bias</i> memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap	Pendukung H _{a4} dan H _{a5}

		Familiarity Bias terhadap Pengambilan Keputusan Investasi Mahasiswa Akuntansi	keputusan investasi mahasiswa akuntansi di Malang. 2. <i>Self-attribution bias</i> berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap keputusan investasi mahasiswa di Malang.	
5	Luu Thi Bich Ngoc (2014)	<i>Behavior Pattern of Individual Investors in Stock Market</i>	1. <i>Herding factors</i> merupakan salah satu faktor utama yang dimiliki oleh investor dan berpengaruh signifikan terhadap <i>investment decision</i> di Ho Chi Minh Stock Exchange. 2. <i>Prospect factors</i> merupakan salah satu faktor utama yang dimiliki oleh investor dan berpengaruh signifikan terhadap <i>investment decision</i> di Ho Chi Minh Stock Exchange.	Pendukung H _{a1} dan H _{a3}
6	Riana Rahmawati Djojopranoto & Putu Anom Mahadwartha (2016)	<i>Pengujian Bias Perilaku: Gambler's Fallacy, Halo Effect, dan Familiarity Effect di Pasar Modal Indonesia</i>	<i>Familiarity effect</i> memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan investor. Penelitian ini menyimpulkan bahwa <i>familiarity effect</i> terjadi baik di pasar	Pendukung H _{a4}

			<i>downtrend</i> maupun <i>uptrend</i> .	
7	Jacob Niyoyita Mahina, Willy Muturi, & Memba Florence (2017)	<i>Effect of Behavioural on Investments at the Rwanda Stock Exchange</i>	Terdapat hubungan positif antara <i>self-attribution bias</i> dan <i>investment decision</i> di <i>Rwanda Stock Market Exchange</i> .	Pendukung H _{a5}
8	Betty Magdalena, Susanti, & Yuli Yanti (2018)	<i>Perilaku Investor Muslimah di Pasar Modal Syariah di Lampung</i>	<i>Familiarity bias</i> berpengaruh secara signifikan terhadap keputusan berinvestasi bagi investor muslimah pada pasar modal syariah di Lampung	Pendukung H _{a4}
9	Muhammad Atif Sattar, Muhammad Toseef, & Muhamad Fahad Sattar (2020)	<i>Behavioral Finance Biases in Investment Decision Making</i>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Terdapat pengaruh signifikan antara <i>heuristics factors</i> terhadap <i>investment decision making</i>. 2. Terdapat pengaruh signifikan antara <i>prospect factors</i> terhadap <i>investment decision making</i>. 	Pendukung H _{a2} dan H _{a3}

UMMN

UNIVERSITAS
MULTIMEDIA
NUSANTARA