

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Tinjauan Teori

Dalam proses pembuatan skripsi ini, peneliti menggunakan berbagai teori dan informasi dari penelitian sebelumnya yang relevan dengan berbagai variabel dalam penelitian, adapun sebagai berikut :

2.1.1 Investasi

KBBI mendefinisikan investasi sebagai penyediaan dana atau modal untuk proyek bisnis atau perusahaan dengan harapan keuntungan. Seseorang termotivasi untuk berinvestasi dalam aset tertentu karena pengembalian yang diharapkan. Menurut Smart et al., (2017), pengembalian adalah jumlah keuntungan yang dihasilkan oleh suatu investasi, juga dikenal sebagai pengembalian investasi. Dua sumber berkontribusi pada pengembalian investasi: pendapatan dan peningkatan nilai. Namun, investor tidak dapat hanya fokus pada keuntungan tanpa juga mengevaluasi risiko yang terkait dengan instrumen investasi. Menurut Rejda et al., (2021), risiko adalah selisih antara kerugian aktual dengan kerugian yang diperkirakan akibat ketidakpastian. Investasi berisiko tinggi dengan pengembalian tinggi sudah terkenal di dunia investasi, di mana investasi berisiko tinggi juga menghasilkan keuntungan yang tinggi. Hal ini didukung oleh Smart et al., (2017), yang menyatakan bahwa semakin tinggi risiko suatu investasi, semakin besar proyeksi pengembalian yang harus diperoleh untuk menarik investor.

Investasi merupakan penyimpanan sejumlah dana dengan harapan mempertahankan atau meningkatkan nilai atau menghasilkan keuntungan. Investasi adalah pengeluaran dana dengan harapan akan memberikan hasil dan nilai tambah. Menurut Chrystal & Lipsey (1997), investasi adalah pengeluaran barang yang belum digunakan. Berdasarkan jangka waktunya, investasi dibagi menjadi tiga kategori: jangka pendek, jangka menengah, dan jangka panjang. Investasi adalah

komitmen sejumlah uang selama suatu periode dengan imbalan pendapatan yang diharapkan sebagai unit kompensasi di masa depan. Unit investasi terdiri dari jumlah waktu yang dihabiskan, tingkat inflasi yang diantisipasi, dan ketidakpastian masa depan. Menurut Sumanto (2006), investasi adalah komitmen sejumlah dana tertentu untuk jangka waktu tertentu dengan imbalan pengembalian yang diharapkan di masa depan. Husnan, dikutip dalam Anoraga & Pakarti (2006), mendefinisikan investasi sebagai pemanfaatan modal dengan tujuan menghasilkan keuntungan. Investasi adalah tindakan menanamkan modal pada suatu perusahaan dengan tujuan untuk memperluas kekayaannya. Investasi juga digambarkan sebagai perolehan produk pembangunan modal oleh individu dan bisnis.

2.1.2 Behavioral Finance

Behavioral finance adalah bidang studi baru yang bertujuan untuk menjelaskan alasan perilaku manusia membuat keputusan keuangan yang tidak rasional dengan menggabungkan psikologi kognitif dan ide perilaku dan keuangan. Studi tersebut menganalisis perilaku manusia sebagai investor dalam pengambilan keputusan mereka saat berinvestasi. Pernyataan tersebut didukung oleh Asab et al., (2014) yang menyebutkan bahwa *traditional finance* tidak dapat dijadikan sebuah dasar ilmu seorang investor dalam pengambilan keputusan karena adanya ketidakpastian dan pencarian informasi sehingga *behavioral finance* dipahami menjadi ilmu yang memainkan peran penting dalam pengambilan keputusan investor daripada keputusan investasi rasional atau yang disebut *traditional finance*.

Awalnya, masyarakat hanya mengenal konsep *traditional finance* yang menunjukkan bahwa adanya *efficient market hypothesis* pada tahun 1970 yang dikemukakan oleh (Fama, 1970). Tak lama setelah deklarasi *efficient market hypothesis* pada tahun 1978, hipotesis tersebut diserang secara empiris dari

masalah volatilitas saham yang lebih besar dari dividen (Shiller, 1981), *noise trader* yang mengakibatkan harga menjadi jauh dari nilai fundamental (Black, 1972; De Long et al., 1990), dan terjadi *overaction* dan *underaction*. Melihat adanya kegagalan *traditional finance* dalam menjelaskan anomali di pasar uang dan fenomena pasar modal, para praktisi akhirnya mulai mengaitkan fenomena yang ada dengan karakteristik perilaku sehingga berkembanglah *behavioral finance*.

Behavioral finance mulai berkembang saat kemajuan psikolog diakui oleh para ekonom. Alhasil, banyak para ekonom yang mendeskripsikan mengenai *behavioral finance*, salah satu artikel yang menjadi dasar dalam studi ini adalah *prospect theory* yang dibuat oleh (Kahneman & Tversky, 1979). Kahneman & Tversky (1979) menyatakan *prospect theory* menekankan keputusan subjektif investor yang dihadapkan pada kondisi tidak pasti dan risiko sehingga menyebabkan investor bereaksi terhadap informasi dan tingkat risiko yang terkait dengan tingkat keuntungan dibandingkan dengan kerugian.. Sebagai contoh, investor akan lebih bahagia apabila terdapat informasi mengenai emiten yang dipegang diisukan akan membagikan dividen dibandingkan informasi harga emiten tersebut akan berkemungkinan tergores turun terus. Penyebab informasi positif tersebut membuat investor berharap lebih pada informasi yang positif walaupun sebenarnya hal tersebut belum terjadi.

Survei Fama (1990) yang berjudul “*Stock Returns, Expected Returns, and Real Activity*” menyebutkan bahwa harga sebuah saham ditentukan oleh ketersediaan informasi emiten yang ada dan faktor psikologis investor. Fama, (1990) menjelaskan harga saham menyesuaikan dengan cepat terhadap jinformasi tentang keputusan investasi, erubahan dividen, perubahan struktur modal, dan transaksi pengendalian perusahaan. Hasil penelitian tersebut

mengarahkan ke kesimpulan bahwa harga menyesuaikan secara efisien dengan informasi spesifik perusahaan. Selain itu, Fama, (1998) juga menjelaskan *behavioral finance* merupakan dasar psikologi investor dan berfungsi dalam pengambilan keputusan keuangan. Ini meningkatkan pemahaman investor tentang rasionalitas dan menjelaskan dampak dan bahaya bias psikologis. Pengambilan keputusan yang tidak rasional dalam skala luas dapat menimbulkan gangguan pasar yang disebut anomali pasar yang dapat mempengaruhi kesehatan keuangan individu dan perekonomian suatu negara. Dari hal tersebut, penerapan teori dan strategi *behavioral finance* untuk mengatur bias perilaku di pihak investor sangat penting. Perhatian mendesak dan komitmen kebijakan diperlukan untuk melindungi kesejahteraan investor dan efisiensi pasar keuangan sehingga mencegah adanya anomali pasar (Z. Ahmad et al., 2017).

Dalam penelitiannya, Gächter et al., (2007) menyatakan bahwa *behavioral finance* adalah gagasan yang membantu dalam pemahaman keputusan investasi yang memengaruhi harga pasar. Gagasan ini berkaitan dengan bias kognitif emosional dan sosial individu. *Behavioral finance* adalah konsep yang membantu untuk memahami keputusan investasi yang mempengaruhi harga pasar. Keuangan perilaku, di sisi lain, adalah apa yang disebut Ritter (2003) sebagai komponen perilaku seseorang yang mempengaruhi keputusan yang dia buat mengenai keuangannya.

Menurut Glaser et al., (2004), ilmu keuangan yang menggabungkan konsep psikologis dan sosiologis ke dalam kerangka teoritisnya dikenal sebagai *behavioral finance*. Model *behavioral finance* adalah subbidang dari bidang ekonomi perilaku yang meneliti dampak investor mengenai faktor psikologis terhadap keputusan mereka dalam berinvestasi disaat pasar tidak efisien ,

muncul anomali pasar dan teori pasar efisien tidak dapat menunjukkan fakta empiris yang kuat.

2.1.3 *Overconfidence Bias*

Overconfidence merupakan salah satu bias psikologis kognitif yang dipelajari di *behavioral finance* yang memiliki pengertian yaitu ketika pilihan investasi menguntungkan, investor memiliki kecenderungan sifat yang sangat optimis hasil yang mereka raih dan percaya bahwa informasi yang mereka miliki cukup untuk membuat pilihan investasi yang baik. Hal ini sejalan dengan Bouteska & Regaieg, 2020 yang menjelaskan *overconfidence* muncul dari berbagai situasi overestimasi. Bias tersebut muncul ketika individu sangat yakin dengan pengetahuan dan kemampuannya. Penelitian mereka telah menunjukkan bahwa investor *overconfidence* adalah orang yang melebih-lebihkan kapasitasnya sendiri untuk menghasilkan informasi dan data yang akan memungkinkan dia untuk membangun perkiraan. Investor yang terlalu percaya diri selalu memberikan keistimewaan pada informasi mereka sendiri dibandingkan dengan informasi publik yang tersedia untuk semua investor. Jadi investor yang memiliki perilaku *behavioral finance* berpikir dan percaya bahwa investor berhasil lebih baik dengan mengikuti ide dan intuisinya sendiri daripada mengikuti ide dan saran orang lain, dari situ mereka menggunakan aturan bursa yang tidak dibenarkan tetapi membuat mereka puas dengan bertanggung jawab atas pengelolaan portofolio sekuritasnya sehingga sering melakukan operasi jual beli di bursa efek dan benar-benar percaya bahwa mereka beruntung dalam hidup.

Psikolog telah menentukan bahwa terlalu percaya diri menyebabkan orang melebih-lebihkan pengetahuan dan keterampilan mereka. Menurut Chernoff (2010), "*Too many people overvalue what they are not and undervalue what they are*"; yang mengartikan bahwa orang-orang seperti itu

menderita *overconfidence bias*. Menurut Simon et al., (2000), *overconfidence* ada karena investor individu tidak cukup merevisi penilaian awal mereka setelah menerima informasi baru. Oleh karena itu, mereka tidak menyadari betapa salahnya penilaian mereka. Mereka pikir penilaian mereka terlalu pasti, yang merupakan alasan untuk terlalu *overconfidence*.

Menurut Moore & Healy (2008), seorang investor *overconfidence* menunjukkan tiga ciri kepribadian: *overestimation*, *overplacement*, dan *overprecision*. Dalam *overestimation*, individu hanya berkonsentrasi pada kemampuan mereka sendiri, dan persepsi pengambil keputusan tentang kualitas kinerja mereka memiliki bobot lebih dari kinerja mereka yang sebenarnya (Statman et al., 2003). Overestimasi diukur dengan kinerja yang berlebihan, jumlah kontrol, probabilitas keberhasilan, dan penilaian yang berlebihan terhadap bakat sejati seseorang (Duttle, 2016). *Overplacement* menunjukkan bahwa individu percaya diri mereka lebih unggul dari orang lain (Larrick et al., 2007). Presisi yang berlebihan menunjukkan bahwa investor terlalu percaya diri dalam penilaian mereka, mengabaikan masalah risiko yang terkait dengan keputusan investasi (Odean, 1998). Hal tersebut didukung juga penelitian oleh Ahmad & Shah (2022) yang menyebutkan investor bisa berperilaku *overconfidence* karena adanya kepribadian *overestimation*, *overplacement*, dan *overprecision*.

Ketika diterapkan di pasar saham, *overconfidence bias* dapat mengakibatkan penetapan harga saham tertentu meningkat ke tingkat yang jauh dari nilai fundamental. Hal ini sesuai dengan temuan penelitian Mushinada & Veluri (2018) yang menunjukkan bahwa tingkat *overconfidence bias* yang ditampilkan dengan sendirinya dapat digunakan untuk menjelaskan anomali yang terwujud dalam harga aset tertentu.

Overconfidence merupakan bias yang ditimbulkan dari aturan praktis *rule of thumb* atau *heuristic* dalam memproses data. Karena aturan *rule of thumb*

tersebut, investor kerap mengambil keputusan yang mudah atau jalan pintas daripada mengevaluasi banyaknya informasi yang tersedia sehingga investor menjadi tidak rasional. Hal ini didukung oleh Qasim et al., (2019) bahwa investor memilih jalan pintas untuk mengambil keputusan sehingga menyebabkan investor dapat mengambil risiko yang lebih besar dan berperilaku tidak rasional.

Banyak individu berada di bawah kesan yang keliru bahwa mereka memiliki jumlah pengetahuan yang lebih besar daripada yang sebenarnya terjadi. Keyakinan yang salah ini pada akhirnya menghasilkan tingkat kepercayaan diri yang tinggi, yang pada gilirannya menyebabkan *overconfidence bias* dalam pilihan individu mengenai investasi. Konsep *overconfidence* berasal dari tes psikologi kognitif dan survei subjek yang mengevaluasi kemampuan prediksi dan ketepatan responden berdasarkan informasi yang diberikan oleh subjek (Trejos et al., 2019). Hal tersebut sejalan dengan hasil penelitiannya yang menyebutkan hasil eksperimen mengenai psikologis kognitif, hasil menunjukkan bahwa individu melebih-lebihkan kemampuan prediksi mereka sendiri sehingga mereka menganggap informasi yang mereka miliki lebih baik daripada yang mereka miliki.

2.1.4 Herding Bias

Perubahan harga saham terjadi karena adanya kekuatan permintaan dan penawaran. Sebelum bertransaksi saham di pasar, investor harus mengumpulkan dan menganalisis informasi fundamental. Namun, tidak semua investor melakukannya. Tanpa informasi yang memadai, mereka memilih untuk mengikuti orang lain untuk berinvestasi sehingga investor lebih sering melakukan *herding bias* saat pengambilan *investment decision*. Pernyataan ini didukung oleh Zahera & Bansal (2019) yang mendefinisikan *herding bias* sebagai kecenderungan individu untuk menyesuaikan diri dengan perilaku orang lain dalam suatu kelompok. *Herding* dalam berinvestasi adalah kecenderungan individu untuk mengikuti penilaian investor lain.

Herding bias adalah salah satu kekuatan sosiologis (faktor sosial). Perilaku menggiring mengacu pada gagasan mengikuti pemimpin (Bakar & Yi, 2016). Terjemahan harfiah dari "*herding*" ke dalam bahasa Indonesia adalah "menggiring", menunjukkan bahwa prasangka ini bertumpu pada orang banyak. Karena itu terjadi dalam suatu kelompok, seorang individu mungkin akan terpengaruh oleh anggota kelompok lainnya. Hal ini diperkuat oleh penegasan Areiqat et al., (2019). bahwa *herding* terjadi ketika informasi pribadi yang dipegang oleh individu dipengaruhi oleh pengetahuan publik tentang pilihan kelompok. Sejalan dengan Zahera & Bansal (2019) yang mengatakan bahwa *Herding bias* adalah kecenderungan individu untuk menyesuaikan diri dengan perilaku orang lain dalam suatu kelompok tanpa pertimbangan yang jelas

Seorang investor yang memiliki kecenderungan *herding bias* lebih memilih untuk mengikuti keputusan orang lain karena mereka kurang percaya diri dalam keputusan mereka sendiri yang mungkin berbeda secara signifikan dari keputusan kelompok. Dengan *herding bias*, investor akan lebih percaya pada apa yang dilakukan orang lain, menyebabkan mereka mengikutinya. Hal tersebut sejalan dengan Fernández et al., (2011), keputusan yang diambil investor dikelilingi oleh ketidakpastian mengenai kualitas dan kuantitas informasi yang tersedia. Hal ini tidak hanya disebabkan oleh terbatasnya informasi yang tersedia di pasar, tetapi juga karena keterbatasan yang dimiliki individu dalam hal kecerdasan individunya. Fernández et al., (2011) melanjutkan dengan menyatakan bahwa ada kendala, dan investor memperhatikan perilaku investor lain dengan melihat pengambilan keputusan investor tersebut. Ketika investor individu menemukan hal yang sama pada saat yang sama satu sama lain, maka keduanya akan percaya bahwa mereka telah diyakinkan oleh prediksi masing-masing karena mereka akan berasumsi bahwa mereka memiliki sesuatu yang tidak diketahui pasar. Karena itu, kemungkinan besar keputusan investasi akan dibuat.

Ada beberapa faktor yang menyebabkan perilaku *herding bias* muncul dalam seorang investor, Herding didefinisikan oleh Kumar & Goyal, (2015) sebagai situasi di mana orang-orang rasional mulai bertindak tidak rasional dengan meniru tindakan dan pikiran orang lain ketika melakukan suatu tindakan. Fenomena ini terutama terjadi di kalangan investor individu yang mengikuti keputusan yang dibuat oleh investor institusi. Selain itu, temuan penelitian yang dilakukan oleh Bakar & Yi (2016) menunjukkan bahwa individu memiliki kecenderungan untuk mengikuti orang banyak karena dianggap bahwa pilihan yang dibuat oleh mayoritas selalu merupakan pilihan yang benar sementara pendapat mayoritas orang dalam suatu kelompok mungkin tidak selalu mencerminkan penilaian yang akurat tentang topik yang ada dan bagaimana hal itu harus ditafsirkan sesuai dengan situasinya. Apa yang sebagian besar orang anggap sebagai kasus tidak bisa benar-benar akurat. *Herding bias* mungkin juga ada untuk tujuan memberikan rasionalisasi kepada investor untuk digunakan jika investor mengalami kerugian sebagai akibat dari investasi mereka.

Pernyataan ini didukung oleh Daniel & Titman, (1999), yang menjelaskan bahwa investor dapat menggunakan herding sebagai mekanisme untuk melindungi diri dari ketidakpastian ketika investor melakukan tindakan yang tidak rasional. Hal tersebut juga sejalan dengan penelitian Zahera & Bansal (2019) yang mendefinisikan *herding bias* adalah kecenderungan individu untuk menyesuaikan diri dengan perilaku orang lain dalam suatu kelompok tanpa pertimbangan yang jelas.

2.1.5 *Disposition Effect Bias*

Sebagian besar investor mengalami portofolio yang berisi saham rugi dibandingkan saham untung baik disaat pasar sedang *bearish* maupun disaat sedang *bullish* yang nantinya investor akan cenderung mengambil *investment decision* dengan menyimpan portofolio saham rugi terlalu lama dan sementara

itu menjual saham untung terlalu cepat untuk *profit taking*. *Disposition effect* mengacu pada kecenderungan investor untuk menjual saham yang menang terlalu dini dan menahan saham yang hilang terlalu lama (Shefrin & Statman, 1985; Odean, 1998; Shapira & Venezia, 2001). Penjelasan utama untuk efek disposisi didasarkan pada teori prospek Kahneman & Tversky, (1979), yang menurutnya keuntungan dan kerugian sering dinilai relatif terhadap titik referensi dan individu menunjukkan perilaku menghindari risiko untuk keuntungan dan perilaku mencari risiko untuk kerugian. Hal tersebut juga didukung oleh Statman et al., (2006) bahwa *Disposition bias* dicirikan oleh investor yang biasanya melepas saham yang menang dan mempertahankan yang rugi, hal ini disebabkan karena keengganan mereka untuk mengakui saham yang kalah dan *disposition bias* menggambarkan keinginan investor untuk merealisasikan keuntungan dengan menjual saham yang telah diapresiasi, tetapi untuk menunda realisasi kerugian.

Menurut Sudirman et al., (2017) *disposition bias* memiliki pengaruh besar terhadap pergerakan harga saham dikarenakan investor harus memilih saham yang paling mungkin menghasilkan keuntungan. Dalam memilih pilihan investasi awal, mereka menggunakan kinerja portofolio pasar sebagai tolok ukur dan mereka mengevaluasi keberhasilan investasi atau opsi yang dipilih dengan membandingkan perolehan tujuan yang dicapai dengan kinerja portofolio pasar sebagai tolok ukur. Jika tujuan keuntungan tercapai atau jika kinerja opsi yang dipilih telah melampaui portofolio pasar selama periode waktu tertentu, investor akan memilih opsi untuk cepat dalam menjual saham mereka yang sedang menguntungkan. Hal ini juga sejalan oleh penelitian Prates et al., (2017) bahwa *disposition effect* yang ditunjukkan oleh investor individu adalah hasil dari kecenderungan yang lebih besar untuk merealisasikan keuntungan. Perilaku tersebut dapat menjadi indikasi bahwa investor lebih

menghindari risiko ketika harga saham yang mereka pegang dalam portofolio mereka tinggi.

Tidak hanya di Indonesia, menurut penelitian Prosad et al., (2018) menjelaskan bahwa *disposition bias* memiliki dampak juga yang besar dalam volume perdagangan di pasar India yang menunjukkan bahwa volume transaksi penjualan meningkat dibandingkan dengan volume transaksi pembelian. Hal tersebut karena *disposition bias* memiliki konsekuensi untuk model perilaku investor di pasar modal yang tergantung pada jumlah investor pengaruh, kepercayaan, dan prasangka psikologis. Oleh karena itu, dapat diketahui bahwa sementara investor terjebak oleh *disposition bias* (Candraningrat et al., 2018). Hal ini sejalan dengan penelitian Shefrin dan Statman, 1985; Odean, 1998; Shapira dan Venezia, 2001 yang menyatakan *disposition bias* mengacu pada kecenderungan investor untuk menjual saham yang menang terlalu dini dan menahan saham yang hilang terlalu lama.

2.1.6 Availability Bias

Sifat investor biasanya sangat ingin menggunakan informasi apa pun untuk membuat keputusan yang baik, namun memperoleh semua informasi yang relevan dalam skenario pengambilan keputusan tidak selalu mudah, bahkan tidak mungkin bahkan dalam situasi di mana semua informasi yang relevan tersedia, menganalisis semua opsi dan hasil potensial membutuhkan usaha yang lebih. Oleh karena itu, investor cenderung sering mengambil informasi jalan pintas dan dapat diprediksi dari informasi yang sering lewat di media yang biasa disebut *availability bias*. Karena sifat investor yang lebih memilih *investment decision* berdasarkan informasi yang telah ada dan tersedia, maka banyak investor yang tidak melihat faktor fundamental sebuah emiten sehingga memunculkan *availability bias* pada pengambilan *investment decision* seorang investor (Abdin et al., 2017).

Availability mengacu pada kemudahan informasi dapat diterima, dan kemudahan akses inilah yang sering mendorong investor untuk memusatkan

perhatiannya pada pembentukan evaluasi suatu peristiwa berdasarkan ketersediaan bukti pendukung (Sukheja, 2016). Demikian pula dengan Pompian (2011) yang menemukan bahwa *availability* adalah pilihan investasi yang dibuat berdasarkan kemudahan dan ketersediaan informasi yang dapat diakses dan tersedia. *Heuristics* kognitif yang dikenal sebagai *availability bias* didefinisikan oleh kecenderungan untuk bergantung pada informasi yang telah dibuat dapat diakses di masa lalu. Secara umum, ketersediaan adalah semacam bias perilaku yang memanifestasikan dirinya sebagai kecenderungan untuk bergantung pada informasi yang telah dibuat dapat diakses di masa lalu. Menurut Tversky & Kahneman (1974), agar manusia dapat membuat pilihan, mereka bergantung pada kenyamanan, yang didasarkan pada pengalaman serta ketersediaan informasi yang dapat diakses (Kahneman & Tversky, 1979). Salah satu contoh ketersediaan adalah bahwa investor lebih cenderung memilih investasi properti di dalam negeri daripada investasi di luar. Hal ini karena investor dalam negeri memiliki akses lebih banyak terhadap informasi tentang investasi properti (Gozalie & Anastasia, 2015).

Menurut penelitian yang dilakukan Dale (2015), *availability bias* adalah kecenderungan untuk menilai frekuensi atau kemungkinan suatu kejadian dengan mudah berdasarkan peristiwa relevan yang muncul di pikiran. Ketika mengambil keputusan bergantung pada informasi yang sudah dapat diakses, sebuah fenomena yang dikenal sebagai *availability bias* dapat muncul (Siraji, 2019). Ini mengacu pada kecenderungan individu untuk menentukan probabilitas suatu peristiwa berdasarkan kemudahan mereka mengingat peristiwa serupa sehingga membebani informasi saat ini dibandingkan dengan melihat semua informasi yang relevan. Hal ini dapat menyebabkan kesimpulan yang salah tentang kemungkinan suatu peristiwa terjadi. Menurut Sarin & Chowdhury (2017), fenomena yang dikenal sebagai *availability bias* terjadi

ketika orang memiliki kecenderungan untuk memperkirakan frekuensi sesuatu dengan mudah di mana pengalaman atau informasi dapat diingat kembali. Individu yang membuat keputusan dengan *availability bias* biasanya gagal untuk mendiversifikasi portofolio investasi mereka karena biasanya investor lebih memilih investasi berdasarkan *retrievability* daripada melakukan analisis pilihan dasar yang komprehensif. Akibatnya, investor mengalami gagal mencapai aset yang sesuai dan investasi alternatif yang sesuai. Hal ini dikarenakan *availability bias* adalah mengacu pada kemudahan informasi dapat diterima sehingga kemudahan akses inilah yang sering mendorong investor untuk memusatkan perhatiannya pada pembentukan evaluasi suatu peristiwa berdasarkan ketersediaan bukti pendukung (Sukheja, 2016).

2.1.7 Investment Decision

Investment decision merupakan keputusan yang diambil oleh seorang investor terkait investasi yang akan dilakukan oleh investor tersebut. Dalam mengambil keputusan, normalnya seorang investor mengambil keputusan secara rasional dengan mempertimbangkan faktor-faktor dan informasi yang ada. Sayangnya, dalam pengambilan keputusan berinvestasi, investor cenderung terjebak dalam bias-bias yang menyebabkan kerugian bagi investor itu sendiri. Pernyataan ini didukung oleh teori dari Kahneman & Tversky (1979); Sheffin (1985) mengungkapkan bahwa proses pengambilan keputusan berinvestasi dari perspektif irasional dapat dijelaskan melalui perilaku individual dan sisi psikologisnya. Riset ini memfokuskan di sisi irasionalitas, terutama yang terlihat dari sisi bias psikologis yang sering dialami dan ditunjukkan oleh investor ketika melakukan pengambilan keputusan berinvestasi di pasar modal.

Ada dua jenis pengambilan keputusan investasi: rasional dan irasional. Investor rasional adalah mereka yang dapat menganalisis pasar saham dengan

benar berdasarkan fakta, pengetahuan, dan perencanaan yang jelas tanpa melibatkan aspek psikologis, sedangkan investor irasional adalah mereka yang mendasarkan keputusan investasinya pada pertimbangan psikologis (H. A. Simon, 1955). Faktor psikologis yang dapat berdampak pada keputusan investasi investor sering dikaitkan dengan investor yang tidak rasional. Jika seorang investor berperilaku irasional, maka hasilnya juga akan irasional, sehingga mempengaruhi kualitas penilaian investasi mereka. Perilaku irasional investor mungkin dikaitkan dengan kekuatan sosial dan kognitif yang mencegah mereka membuat keputusan yang optimal.

Investor dengan informasi yang tepat dapat membuat penilaian investasi yang masuk akal saat membuat keputusan investasi. Hal ini diperkuat oleh Merton (1987), yang percaya bahwa semakin banyak pemahaman seseorang tentang keuangan, semakin masuk akal penilaiannya; Oleh karena itu, investor harus mengkaji terlebih dahulu sebelum mengambil keputusan investasi. Sejalan juga dengan pernyataan Keim & Madhavan (1995) dan Chang & Wei, (2011) yang menjelaskan bahwa investor yang institusional cenderung bertindak lebih rasional dikarenakan mereka menghabiskan lebih banyak waktu dan energi untuk membuat keputusan investasi dan mereka juga belajar lebih cepat daripada investor individu di mana investor institusi juga memiliki pengetahuan yang lebih banyak yang dapat menghasilkan keputusan kualitas yang lebih baik.

Seiring berjalannya waktu, dalam membuat penilaian tentang investasi, investor membutuhkan akses ke informasi yang tepat (Khoidah & Wijayanto, 2017). Namun, penilaian investasi tidak dapat dipisahkan dari bias kognitif individu karena proses pengambilan keputusan keuangan terkait erat dengan pikiran dan hati nurani. Proses pengambilan keputusan tentang investasi merupakan salah satu yang sangat rentan dipengaruhi oleh pola perilaku

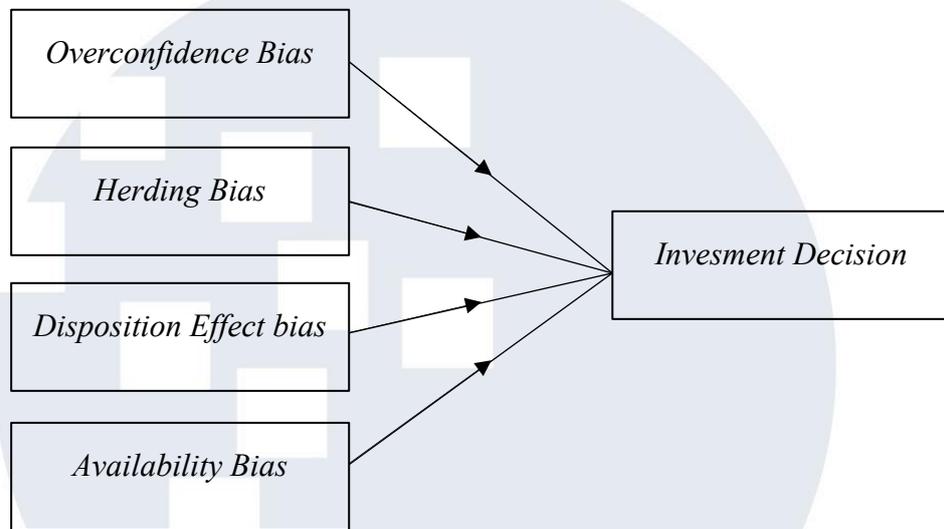
seseorang dalam kaitannya dengan masalah keuangan (*behavioral finance*) (Budiarto & Susanti, 2017). Hal ini juga sejalan dengan penelitian Qasim et al., (2019) yang menjelaskan bahwa investor cenderung lebih sulit dalam melakukan pengambilan *investment decision* karena ada banyaknya faktor yang perlu dievaluasi dalam keputusan investasi sehingga hal tersebut investor akan terkena faktor bias dalam pengambilan *investment decision*.

Menurut Rahim et al., (2022) *investment decision* adalah keputusan yang berkaitan dengan keuntungan yang dihasilkan. Keputusan investasi sangat penting bagi investor retail karena keputusan yang tepat dapat memberikan keuntungan yang tinggi dan keputusan yang salah dapat menyebabkan kerugian yang besar. Hal ini juga sejalan dengan Vaidya (2022) yang menyatakan bahwa *investment decision* merupakan tindakan terencana untuk mendistribusikan sumber daya keuangan untuk mendapatkan potensi pengembalian yang maksimal.

2.2 Model Penelitian

Kerangka penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah modifikasi dari Kamran et al., (2020) yang berjudul “Factors Influencing the Investor’s Decision Making: The Moderating Role of Locus of Control.” dan Adil et al., (2022) yang berjudul “How financial literacy moderate the association between behaviour biases and investment decision?” sehingga diajukan kerangka penelitian sebagai berikut :

U N I V E R S I T A S
M U L T I M E D I A
N U S A N T A R A



Gambar 2.1 Kerangka Penelitian

Sumber : Kamran et al. (2020) & Adil et al. (2022)

2.3 Hipotesis

Berdasarkan rumusan masalah yang telah dibuat, maka hipotesis ditetapkan sebagai berikut :

2.3.1 Hubungan *Overconfidence bias* terhadap *investment decision*

Ketika pilihan investasi menguntungkan, investor memiliki kecenderungan sifat yang sangat optimis hasil yang mereka raih dan percaya bahwa informasi yang mereka miliki cukup untuk membuat pilihan investasi yang baik. Pernyataan tersebut didukung oleh Baker et al., (2018) yang menjelaskan bahwa *overconfidence* berkaitan dengan seberapa baik orang memahami kemampuan mereka sendiri dan batas-batas pengetahuan mereka . Penyebab terlalu percaya diri adalah berlebihan keyakinan bahwa informasi yang diperoleh dapat dimanfaatkan dengan baik karena memiliki akurasi dan presisi keterampilan analitis, tetapi sebenarnya hal tersebut merupakan ilusi pengetahuan dan kemampuan karena beberapa alasan yaitu pada pengalaman yang tidak memadai dan keahlian yang terbatas untuk menafsirkan informasi.

Overconfidence bias adalah kepercayaan yang tidak masuk akal berdasarkan motivasi suasana hati, pemeriksaan diri, dan bakat mental. *overconfidence* membuat indra seseorang menjadi lebih halus dan terinformasi lebih baik sehingga ketika seseorang menebak suatu kejadian untuk merasa yakin, kebenarannya seringkali kurang dari yang diharapkan (Aini & Lutfi, 2019). Orang yang terlalu percaya diri akan cenderung melewatkan informasi yang diperoleh karena terlalu mengandalkan keyakinannya, terlalu percaya diri, dan mengandalkan ide dan pengetahuannya untuk mengabaikan informasi lain yang relevan. Dampak buruk dari terlalu percaya diri dapat membuat seseorang mengambil keputusan yang lebih buruk dari yang seharusnya (Pradikasari & Isbanah, 2018). Literatur sebelumnya menemukan bahwa investor yang terlalu percaya diri melakukan banyak transaksi bisnis (Raheja & Dhiman, 2020). Orang yang terlalu percaya diri seringkali lebih percaya diri dalam mengambil keputusan investasi dan mendistribusikan uang ke properti berisiko tinggi karena tingkat kemandirian yang mendukungnya (Bayar et al., 2020).

Menurut Odean (1998), investor yang terlalu percaya diri dalam bakat, pengetahuan, dan aspirasi mereka untuk masa depan akan lebih mungkin untuk membuat penilaian investasi daripada investor yang wajar. Sesuai dengan penegasan tersebut, Glaser & Weber (2007) memberikan penjelasan tambahan bahwa banyaknya pilihan investasi yang dilakukan berbanding lurus dengan besarnya *overconfidence* investor. Statman et al., (2003) lebih lanjut menekankan bahwa semakin besar tingkat kepercayaan investor yang berlebihan, semakin berisiko pilihan investasi yang bersedia dilakukan investor.

Menurut penelitian Bakar & Yi (2016), pengaruh faktor psikologi bias kognitif yaitu *overconfidence bias* berpengaruh signifikan terhadap *investment decision*. Hal ini juga sejalan oleh Hadzimustafa & Shabani, (2020) yang melakukan penelitian untuk mengetahui *overconfidence bias* yang dimiliki 110 investor dalam *investment decision*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa

investor memiliki *overconfidence* dalam pengambilan *investment decision*. Pada hasil riset menjelaskan, investor setuju bahwa *skill* dan kemampuan mereka dalam berinvestasi sudah merasa yakin dan cukup dalam pengambilan *investment decision* yang mereka buat sehingga adanya *overconfidence bias* membuat investor rentan melakukan kesalahan dalam berinvestasi. Sebaliknya, penelitian Ahmad & Shah (2022) menunjukkan dalam studi mereka bahwa keputusan investasi investor di Karachi dan Bursa Efek Islamabad tidak berpengaruh oleh *overconfidence bias* dikarenakan pengalaman seorang investor belum cukup tinggi mengenai investasi, hal tersebut dibuktikan sebanyak 43,2% atau 79 responden memiliki pengalaman investasi kurang dari 2 tahun sehingga menimbulkan kemungkinan mereka mengambil risiko yang tidak tepat dan berlebihan dan membuat keputusan mereka tidak rasional.

H.: *Overconfidence bias* memiliki hubungan terhadap *investment decision*

2.3.2 Hubungan *herding bias* terhadap *investment decision*

Perubahan harga saham terjadi karena adanya kekuatan permintaan dan penawaran. Sebelum bertransaksi saham di pasar, investor harus mengumpulkan dan menganalisis informasi fundamental. Namun, tidak semua investor melakukannya. Tanpa informasi yang memadai, mereka memilih untuk mengikuti orang lain untuk berinvestasi sehingga investor lebih sering melakukan *herding bias* saat pengambilan *investment decision*. Hal ini sejalan Zahera & Bansal (2019) yang mendefinisikan *herding bias* merupakan kecenderungan seorang investor untuk mengikuti pilihan investor lain. Pernyataan ini juga didukung oleh Qasim et al., (2019), yang mendefinisikan *herding bias* sebagai mengikuti aktivitas investor lain tanpa uji tuntas dari investor individu yaitu hanya mengikuti mereka secara membabi buta tanpa memahami penyebabnya.

Banyak penelitian telah dilakukan tentang dampak *herding bias* pada pilihan investasi di seluruh dunia. *Herding bias* akan bergantung tidak hanya

pada ketidakpastian yang ada di pasar, tetapi juga pada persepsi individu masing-masing investor tentang tingkat ketidakpastian di sekitar mereka, dengan begitu, dalam konteks informasi yang sama, investor yang lebih tidak aman dan kurang percaya diri tentang sumber informasi, mereka lebih cenderung *herding*. Perasaan ketidakpastian ini adalah karakteristik setiap individu, karena tergantung pada sikap masing-masing individu, karakter intuitif mereka, kecenderungan risiko mereka, kelebihan atau kurangnya kepercayaan mereka, ilusi kontrol, dan tingkat toleransi mereka untuk ambiguitas (Fernández et al., 2011). Venezia et al., (2009) menyelidiki perilaku *herding* dari investor biasa dan investor profesional bahwa mereka sering menggunakan data transaksi harian selama empat tahun, dengan kesimpulan bahwa ada perilaku *herding bias* pada kedua kategori investor dan investor biasa lebih memiliki kecenderungan *herding* daripada investor yang sudah berprofesional. Setiawan et al., (2018) juga menjelaskan bahwa *herding bias* terjadi ketika investor mengikuti orang lain tanpa menyelesaikan pemeriksaan fundamental, membuat pasar tidak efisien sehingga investor mendasarkan pilihan investasi mereka bukan pada fakta yang dapat diakses atau nilai dasar perusahaan, tetapi pada aktivitas investor lain atau kebisingan pasar. Kumar & Goyal (2016) lebih lanjut menekankan bahwa *herding bias* terhubung dengan keadaan di mana individu membuat pilihan yang tidak logis karena mereka meniru penilaian dan tindakan orang lain.

Oehler & Wendt (2009) menyelidiki perilaku *herding* reksa dana di Jerman menggunakan data pembelian dan penjualan dari tahun 2000-2005, dengan 70% investasi di pasar ekuitas, dan menyimpulkan bahwa pasar ekuitas menunjukkan kecenderungan pengembalaan. Menggunakan tingkat aset bulanan, Raddatz & Schmukler (2013) menyelidiki *herding bias* manajer investasi dana pensiun di Chili dan menemukan bahwa investor meniru metode satu sama lain. Khanna & Mathews (2011) menemukan dalam studi mereka bahwa kecenderungan *herding* terkadang menghasilkan penilaian keuangan

yang superior. Menurut temuan Tandelilin et al., (2013) terdapat kecenderungan herding bias dalam pilihan investasi yang dilakukan di Bursa Efek Indonesia. Studi mereka menunjukkan bahwa 8,4% investor di Bursa Efek Indonesia (BEI) terlibat dalam *herding bias* dalam *investment decision*.

Menurut Javed et al., (2017) *herding bias* secara signifikan memiliki pengaruh terhadap *investment decision*. Penelitian ini menyimpulkan bahwa herding adalah salah satu alasan utama investor dalam mengambil keputusan investasi, sejalan dengan penelitian Areiqat et al., (2019) bahwa *herding bias* berpengaruh terhadap *investment decision*. Sebaliknya, menurut Gozalie & Anastasia (2015) *herding bias* tidak berpengaruh signifikan terhadap *investment decision* dikarenakan disaat memilih saham, investor sering mendapat informasi dan analisis sehingga mereka tidak terpengaruh oleh investor lain dan tidak mengikuti kebisingan pasar, investor sering kali bersikap bijaksana. dengan adanya gap dari masing-masing penelitian, peneliti dapat membuat hipotesis sebagai berikut :

H.: *Herding bias* memiliki hubungan terhadap *investment decision*

2.3.3 Hubungan *disposition effect bias* terhadap *investment decision*

Disposition bias adalah anomali yang ditemukan dalam keuangan perilaku. *Disposition bias* terjadi ketika seorang investor memiliki kecenderungan untuk bertahan dan tidak menjual saham yang sekarang dalam keadaan merugi, namun pada saat yang sama investor memiliki kecenderungan untuk segera merealisasikan keuntungannya ketika saham investor tersebut saat ini dalam keadaan rugi. keuntungan. Karena keputusan untuk membeli dan menjual suatu saham harus didasarkan pada alasan yang rasional dan tidak hanya didasarkan pada kondisi untung atau rugi, bias yang terjadi pada investor ini dapat mempengaruhi rasionalitas investor ketika mereka mengambil keputusan investasi. Dengan kata lain, bias ini dapat mempengaruhi rasionalitas

investor. Hal ini sejalan dengan Hur & Singh, (2019) bahwa *disposition bias* dapat timbul ketika pemegang saham berada dalam posisi merugi (*unrealized*), pemegang saham menghindari risiko dengan menahan saham dalam posisi rugi terlalu lama, atau sebaliknya dengan menjual saham dalam posisi untung terlalu cepat.

Weber & Camerer (1998) menegaskan bahwa reaksi emosional tertentu diperlukan untuk *disposition bias*. Alasan mereka didasarkan pada gagasan bahwa perubahan yang dijelaskan *prospect theory* dalam preferensi risiko tidak cukup untuk menginduksi *disposition bias*. Mereka berpendapat bahwa tanggung jawab investor untuk pergeseran kekayaan menciptakan emosi yang baik atau negatif, yang pada akhirnya menghasilkan dampak disposisi.

Pengembangan lebih lanjut dilakukan oleh Odean (1998), *Disposition bias* dapat mempengaruhi dan berkontribusi pada stabilitas harga di pasar. Hasil penelitian mengungkapkan bahwa investor individu menyadari investasi saham mereka yang menguntungkan pada tingkat yang jauh lebih tinggi daripada yang tidak menguntungkan mereka (Odean, 1998). Investor individu menunjukkan preferensi yang signifikan untuk menjual saham yang untung dan menahan saham yang sudah rugi dalam portofolio-nya (Buddhika, 2020). Penelitian yang dilakukan oleh Bandara (2012) yang menyatakan bahwa *disposition bias* berpengaruh terhadap perubahan perilaku investor yang terjadi di *Colombo Stock Exchange (CSE)*.

Candraningrat et al., (2018) menjelaskan bahwa *disposition bias* berpengaruh signifikan terhadap perilaku investor dalam pengambilan keputusan investasi yang ditandai dengan prediksi harga. Hayat & Anwar (2016) melakukan eksperimennya untuk mengetahui tingkat *behavioral biases* terhadap *investment decision* salah satunya yaitu *disposition effect bias*.

Berdasarkan 158 investor yang terdapat di Pakistan, investor cenderung menahan saham saat harganya sedang turun tetapi mereka menjualnya dengan cepat setelah harga naik dari nilai nominal yang mereka beli sebelumnya. Ada beberapa emosi yang bertanggung jawab atas *disposition effect bias* yaitu sebuah penyesalan yang merupakan alasan utama investor menjual sahamnya ketika mereka melihat keuntungan (Hayat & Anwar, 2016). Hal ini juga seturut dengan penelitian Trejos et al., (2019), *disposition effect bias* berpengaruh signifikan terhadap *investment decision*. Sebaliknya, Puspawati & Yohanda (2022) menunjukkan bahwa *disposition effect bias* tidak berpengaruh signifikan terhadap *investment decision*, hal ini menunjukkan bahwa investor telah memprioritaskan informasi penting dalam proses pengambilan keputusan mereka. Dengan adanya gap dari masing-masing penelitian, peneliti dapat membuat hipotesis sebagai berikut :

H₃: *Disposition effect bias* memiliki hubungan terhadap *investment decision*

2.3.4 Hubungan *availability bias* terhadap *investment decision*

Informasi yang lebih sering terlihat di media memang lebih mudah diingat daripada peristiwa yang lebih jarang muncul alhasil *availability bias* lebih rentan muncul pada pengambilan *investment decision* sehingga informasi tersebut dapat mempengaruhi perilaku atau pikiran investor dalam pengambilan *investment decision* yang nantinya dapat menghambat keberhasilan investasi investor yang cenderung akan irasional (Kahneman & Tversky, 1979).

Availability bias mengacu pada kemudahan seseorang mengakses informasi yang sering mengarah pada rumusan penilaian tentang suatu peristiwa berdasarkan ketersediaan bukti pendukung (Sukheja, 2016). Hal ini sejalan dengan Pompian (2011) yang menunjukkan bahwa ketersediaan informasi mempengaruhi keputusan investasi, investor lain juga akan bertindak dengan cara yang sama (Pompian, 2011).

Availability bias terjadi ketika investor membuat keputusan investasi hanya berdasarkan pengetahuan yang tersedia dan tidak menguji alternatif lain (Folkes, 1988). Salah satu perilaku nyata yang menggambarkan bias ketersediaan adalah ketika mereka lebih suka berinvestasi pada saham perusahaan lokal yang lebih familiar dan informasinya mudah didapat (Waweru et al., 2008). Keputusan investasi juga dipengaruhi oleh informasi yang diterima dari pihak lain (Haley & Stumpf, 1989). Penafsiran yang salah dan termasuk dalam *availability bias* adalah ketika investor menganggap saham yang memiliki return tinggi akan memiliki risiko rendah dan saham buruk dianggap memiliki risiko tinggi dan return rendah yang pada akhirnya akan menghasilkan keputusan yang tidak optimal (Ganzach, 2000). Setelah abad kedua puluh, para peneliti meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi bias ketersediaan, seperti perubahan eksekutif dan manajemen perusahaan, penunjukan CEO baru di perusahaan, merupakan faktor-faktor yang mempengaruhi perubahan keputusan investasi (Lubatkin et al., 1989). Investor tidak selalu mempertimbangkan informasi yang benar dan relevan dalam pengambilan keputusan investasi (Scharfstein & Stein, 1990). Bias ketersediaan yang terjadi pada krisis keuangan berpotensi menyebabkan investor mengalami kerugian melebihi kerugian pasar (Marcus & Goodman, 1991). Hal ini disebabkan tindakan negatif yang berlebihan yang dilakukan investor ketika menerima informasi seperti pemecatan karyawan perusahaan dan keamanan perusahaan (Worrell et al., 1991) yang akan membuat tindakan investor menjadi tidak rasional. Investor cenderung memilih saham yang menarik perhatiannya atau yang menghasilkan keuntungan sangat tinggi dan diperdagangkan dalam frekuensi yang tinggi (B. M. Barber & Odean, 2007). Selanjutnya, keputusan investor dapat berubah karena informasi yang diperoleh secara tidak resmi yang dapat menyebabkan kelebihan atau kekurangan informasi (Stearns & Mizruchi, 1993).

Informasi yang disajikan di pasar keuangan dan peran perantara perdagangan akan dapat mempengaruhi pandangan investor dan pada akhirnya mempengaruhi keputusan investasi (Healy & Palepu, 2001). Kondisi ekonomi makro dan pasar saham juga dapat mempengaruhi pengambilan keputusan investasi (Bulmash, 2001). Informasi yang tidak relevan juga dapat berpengaruh (Kirchler et al., 2005).

Availability bias merupakan faktor psikologis dari *behavioral finance*, seorang investor perlu mempertimbangkan faktor psikologis yang mungkin berkontribusi pada bias kognitif dari perilaku tidak logis saat membuat keputusan keuangan yang bias. Namun, saat membuat pilihan, investor sering mengabaikan kemungkinan alternatif dan lebih banyak data dikarenakan investor hanya akan menerima informasi yang tersedia dan dapat diakses.

Dalam studi mereka, Siraji (2019), Khan et al., (2017), dan Ikram, (2016) sependapat bahwa *availability bias* dapat mempengaruhi pilihan investasi investor. Dalam membuat pilihan investasi, investor mengandalkan data kinerja historis dan berinvestasi berdasarkan gambaran sebagian pasar, hal juga sejalan dengan Sukheja (2016) bahwa *availability bias* memiliki dampak yang besar dan menguntungkan pada *investment decision* karena investor bergantung pada informasi yang mudah diakses daripada menganalisis alternatif dan metode lain (Sukheja, 2016). *Availability bias* memiliki pengaruh yang besar dan menguntungkan karena mengacu pada skenario di mana investor membuat pilihan berdasarkan informasi atau peluang yang dapat diakses. Bertentangan dengan temuan studi Kurniawati & Sutrisno (2019) bahwa *availability bias* tidak berpengaruh terhadap *investment decision* dikarenakan investor berusaha mengantisipasi risiko yang mungkin terjadi dengan mencoba melakukan analisis mendalam terhadap informasi yang diperoleh. Dengan adanya gap dari masing-masing penelitian, peneliti dapat membuat hipotesis sebagai berikut :

H.: *Availability bias* memiliki hubungan terhadap *investment decision*

2.4 Penelitian Terdahulu

Peneliti sebelumnya telah melakukan studi mengenai bias yang mempengaruhi *investment decision*, namun seperti yang dijelaskan dalam latar belakang, masih terdapat inkonsistensi atau kesenjangan dalam penelitian. Tabel 2.1 memberikan gambaran tentang penelitian sebelumnya yang berfungsi sebagai sumber utama dan referensi untuk penyelidikan empiris penelitian ini.

UMMN

UNIVERSITAS
MULTIMEDIA
NUSANTARA

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Judul	Hasil Penelitian	Manfaat bagi penelitian
1	Hadzimustafa, S. & Shabani, N. (2020)	<i>The Impact of Overconfidence bias on personal investment decisions : The case of North Macedonia</i>	<i>Overconfidence</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>investment decision</i>	Pendukung H ₁
2	Qasim, M., Hussain, R., Mehboob, I., & Arshad, M. (2018)	<i>Impact of herding behavior and overconfidence bias on investors' decision-making in Pakistan</i>	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Overconfidence</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>investment decision</i> • <i>Herding bias</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>investment decision</i>. 	Pendukung H ₁ & H ₂
3	Bakar & Yi, (2016)	<i>The Impact of Psychological Factors on Investors' Decision Making in Malaysian Stock Market: A Case of</i>	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Overconfidence</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>investment decision</i> • <i>Availability bias</i> berpengaruh signifikan 	Pendukung H ₁ & H ₄

		<i>Klang Valley and Pahang</i>	terhadap <i>investment decision</i> .	
4	Hassan Javed, Tanveer Bagh, dan Sadaf Razzaq (2017)	<i>Herding Effects, Overconfidence, Availability Bias and Representativeness as Behavioral Determinants of Perceived Investment Performance: An Empirical Evidence from Pakistan Stock Exchange (PSX)</i>	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Overconfidence</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>investment decision</i> • <i>Herding bias</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>investment decision</i> • <i>Availability bias</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>investment decision</i>. 	Pendukung H ₁ , H ₂ , & H ₄
5	Areiqat et al. (2019)	<i>Impact of Behavioral Finance on Stock Investment Decisions Applied Study on a Sample of Investors at Amman Stock Exchange</i>	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Herding bias</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>investment decision</i> 	Pendukung H ₂

6	Hayat, A. & Anwar, M. (2016)	<i>Impact of Behavioral Biases on Investment Decision; Moderating Role of Financial Literacy</i>	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Overconfidence</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>investment decision</i> • <i>Herding bias</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>investment decision</i> • <i>Disposition bias</i> berpengaruh terhadap <i>investment decision</i>. 	Pendukung H ₁ , H ₂ , & H ₃
7	Candraningrat et al., (2018)	<i>Influence of Framing Information and Disposition of Investment: Experimental Study on Investor Behavior at Indonesia Stock Exchange Representative on Denpasar, Bali</i>	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Disposition bias</i> berpengaruh terhadap <i>investment decision</i>. 	Pendukung H ₁ & H ₃

8	Khan, H. H., Naz, I., Qureshi, F., & Ghafoor, A. (2017)	<i>Heuristics and stock buying decision : Evidence from Malaysian and Pakistani stock markets.</i>	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Availability bias</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>investment decision</i>. 	Pendukung H ₄
9	Trejos, C., Deemen, A. v., & Rodríguez, Y. E. (2018).	<i>Overconfidence and disposition effect in the stock market: A Micro world based setting</i>	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Disposition bias</i> berpengaruh terhadap <i>investment decision</i>. 	Pendukung H ₃
10	Kamaran, H. W., Qaisar, A., Sultana, N., Nawaz, M. A., & Ahmad, H. T. (2020)	<i>Factors Influencing the Investor's Decision Making: The Moderating Role of Locus of Control.</i>	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Availability bias</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>investment decision</i>. 	Pendukung H ₄
11	Bouteska & Regaieg (2020)	<i>Loss aversion, overconfidence of investors and their impact on market performance evidence from the US stock markets</i>	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Overconfidence bias</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>investment decision</i> 	Pendukung H ₁

12	M. Ahmad & Shah (2022)	<i>Overconfidence heuristic-driven bias in investment decision-making and performance: mediating effects of risk perception and moderating effects of financial literacy</i>	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Overconfidence bias</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>investment decision</i> 	Pendukung H ₁
13	Mushinada & Veluri (2018)	<i>Investors overconfidence behaviour at Bombay Stock Exchange</i>	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Overconfidence bias</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>investment decision</i> 	Pendukung H ₁
14	Zahera & Bansal (2019)	<i>A Study of Prominence for Disposition Effect: a Systematic Review</i>	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Disposition effect bias</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>investment decision</i>. 	Pendukung H ₃
15	Kumar & Goyal (2015)	<i>Evidence on rationality and behavioural biases in investment decision making</i>	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Overconfidence bias</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>investment decision</i> • <i>Disposition effect bias</i> berpengaruh signifikan 	Pendukung H ₁ , H ₂ , H ₃

			<p>terhadap <i>investment decision</i>.</p> <ul style="list-style-type: none"> • <i>Herding bias</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>investment decision</i> 	
16	Sudirman et al., (2017)	<i>Disposition Effect on Investment Decision Making: Explanation of Regulatory-Focus Theory</i>	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Disposition effect bias</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>investment decision</i> 	Pendukung H ₃
17	Prates et al., (2017)	<i>Risk Aversion, the Disposition Effect, and Group Decision Making: An Experimental Analysis</i>	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Disposition effect bias</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>investment decision</i> 	Pendukung H ₃
18	Prosad et al., (2018)	<i>Overconfidence and Disposition Effect in Indian Equity Market: An Empirical Evidence</i>	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Overconfidence bias</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>investment decision</i> • <i>Disposition Effect Bias</i> berpengaruh signifikan 	Pendukung H ₁ dan H ₃

			terhadap <i>investment decision</i>	
19	Abdin et al., (2017)	<i>The impact of heuristics on investment decision and performance: Exploring multiple mediation mechanisms</i>	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Availability Bias</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>investment decision</i> 	Pendukung H ₄
20	Sukheja (2016)	<i>The Impact of Behavioural Psychology in Individual Investment Decision Making</i>	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Availability bias</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>investment decision</i> 	Pendukung H ₄
21	Gozalie & Anastasia (2015)	Pengaruh Perilaku <i>Heuristics</i> dan <i>Herding</i> Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi Properti Hunian	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Availability bias</i> berpengaruh terhadap <i>investment decision</i> 	Pendukung H ₄

22	Dale (2015)	<i>Heuristics and biases</i>	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Availability bias</i> berpengaruh terhadap <i>investment decision</i> 	Pendukung H ₄
23	Siraji (2019)	<i>Heuristics Bias and Investment Performance: Does Age Matter? Evidence from Colombo Stock Exchange</i>	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Availability bias</i> berpengaruh terhadap <i>investment decision</i> 	Pendukung H ₄
24	Sarin & Chowdhury (2017)	<i>An Understanding of Role of Heuristic on Investment Decisions</i>	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Availability bias</i> berpengaruh terhadap <i>investment decision</i> 	Pendukung H ₄
25	Baker et al., (2018)	<i>How financial literacy and demographic variables relate to behavioral biases</i>	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Overconfidence</i> berkaitan dengan seberapa baik orang memahami kemampuan mereka sendiri dan batas-batas pengetahuan mereka 	Pendukung H ₁
26	Aini & Lutfi (2019)	<i>The influence of risk perception, risk</i>	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Overconfidence bias</i> adalah kepercayaan 	Pendukung H ₁

		<i>tolerance, overconfidence, and loss aversion towards investment decision making</i>	yang tidak masuk akal berdasarkan motivasi suasana hati, pemeriksaan diri, dan bakat mental. <i>overconfidence</i> membuat indra seseorang menjadi lebih halus dan terinformasi lebih baik sehingga ketika seseorang menebak suatu kejadian untuk merasa yakin, kebenarannya seringkali kurang dari yang diharapkan	
27	Pradikasari & Isbanah (2018)	Pengaruh <i>financial literacy, illusion of control, overconfidence, risk tolerance, risk perception</i> terhadap Keputusan Investasi pada Mahasiswa di Kota Surabaya	<ul style="list-style-type: none"> Orang yang terlalu percaya diri akan cenderung melewatkan informasi yang diperoleh karena terlalu mengandalkan keyakinannya, terlalu percaya diri, dan mengandalkan ide dan pengetahuannya untuk 	Pendukung H ₁

			<p>mengabaikan informasi lain yang relevan. Dampak buruk dari terlalu percaya diri dapat membuat seseorang mengambil keputusan yang lebih buruk dari yang seharusnya.</p>	
28	Raheja & Dhiman (2020)	<i>How Do Emotional Intelligence and Behavioral Biases of Investors Determine Their Investment Decisions?</i>	<ul style="list-style-type: none"> Investor yang terlalu percaya diri melakukan banyak transaksi bisnis 	Pendukung H ₁
29	Bayar et al., (2020)	<i>Financial Literacy and Financial Risk Tolerance of Individual Investors: Multinomial Logistic Regression Approach</i>	<ul style="list-style-type: none"> Orang yang terlalu percaya diri seringkali lebih percaya diri dalam mengambil keputusan investasi dan mendistribusikan uang ke properti berisiko tinggi karena tingkat 	Pendukung H ₁

			kemandirian yang mendukungnya	
30	Odean (1998)	<i>Are Investors Reluctant to Realize Their Losses?</i>	<ul style="list-style-type: none"> investor yang terlalu percaya diri dalam bakat, pengetahuan, dan aspirasi mereka untuk masa depan akan lebih mungkin untuk membuat penilaian investasi daripada investor yang wajar 	Pendukung H ₁
31	Glaser & Weber (2007)	<i>Overconfidence and trading volume</i>	<ul style="list-style-type: none"> Banyaknya pilihan investasi yang dilakukan berbanding lurus dengan besarnya <i>overconfidence</i> investor 	Pendukung H ₁
32	Statman et al., (2003)	<i>Investor Overconfidence and Trading Volume</i>	<ul style="list-style-type: none"> Semakin besar tingkat kepercayaan investor yang berlebihan, semakin berisiko pilihan investasi yang bersedia dilakukan investor 	Pendukung H ₁

33	Fernández et al., (2011)	<i>Herding, information uncertainty and investors' cognitive profile</i>	<ul style="list-style-type: none"> Perasaan ketidakpastian ini adalah karakteristik setiap individu, karena tergantung pada sikap masing-masing individu, karakter intuitif mereka, kecenderungan risiko mereka, kelebihan atau kurangnya kepercayaan mereka, ilusi kontrol, dan tingkat toleransi mereka untuk ambiguitas 	Pendukung H ₂
34	Venezia et al. (2009)	<i>Herding in Trading by Amateur and Professional Investors</i>	<ul style="list-style-type: none"> Perilaku <i>herding</i> dari investor biasa dan investor profesional bahwa mereka sering menggunakan data transaksi harian selama empat tahun 	Pendukung H ₂
35	Raddatz & Schmukler (2013)	<i>Deconstructing Herding: Evidence from Pension Fund</i>	<ul style="list-style-type: none"> <i>herding bias</i> manajer investasi dana pensiun di Chili dan menemukan bahwa 	Pendukung H ₂

		<i>Investment Behavior</i>	investor meniru metode satu sama lain	
36	Khanna & Mathews (2011)	<i>Can herding improve investment decisions?</i>	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Herding bias</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>investment decision</i> 	Pendukung H ₂
37	Tandelilin et al. (2013)	<i>Detecting the existence of herding behavior in intraday data: Evidence from the Indonesia stock exchange</i>	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Herding bias</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>investment decision</i> 	Pendukung H ₂
38	Javed et al. (2017)	<i>Herding Effects, Over Confidence, Availability Bias and Representativeness as Behavioral Determinants of Perceived Investment Performance: An Empirical Evidence</i>	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Herding bias</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>investment decision</i> 	Pendukung H ₂

		<i>from Pakistan Stock Exchange (PSX)</i>		
39	Hur & Singh, 2019	<i>How do disposition effect and anchoring bias interact to impact momentum in stock returns?</i>	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Disposition effect bias</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>investment decision</i> 	Pendukung H ₃
40	Weber & Camerer (1998)	<i>The disposition effect in securities trading : an experimental analysis</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Reaksi emosional tertentu diperlukan untuk <i>disposition bias</i> 	Pendukung H ₃
41	Odean (1998)	<i>Are Investors Reluctant to Realize Their Losses?</i>	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Disposition bias</i> dapat mempengaruhi dan berkontribusi pada stabilitas harga di pasar. Hasil penelitian mengungkapkan bahwa investor individu menyadari investasi saham mereka yang menguntungkan pada tingkat yang jauh lebih 	Pendukung H ₃

			tinggi daripada yang tidak menguntungkan mereka.	
42	Bandara (2012)	<i>The Disposition effect and momentum in Sri Lankan stock market</i>	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Disposition effect bias</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>investment decision</i> 	Pendukung H ₃
43	Kahneman & Tversky (1979)	<i>Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk</i>	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Availability bias</i> lebih rentan muncul pada pengambilan <i>investment decision</i> sehingga informasi tersebut dapat mempengaruhi perilaku atau pikiran investor dalam pengambilan <i>investment decision</i> 	Pendukung H ₄
44	Pompian (2011)	<i>Behavioral finance and wealth management: how to build investment strategies that account for investor biases</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Ketersediaan informasi mempengaruhi keputusan investasi, investor lain juga akan bertindak dengan cara yang sama 	Pendukung H ₄

45	Folkes (1988)	<i>Recent Attribution Research in Consumer</i>	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Availability bias</i> terjadi ketika investor membuat keputusan investasi hanya berdasarkan pengetahuan yang tersedia dan tidak menguji alternatif lain 	Pendukung H ₄
46	Waweru et al. (2008)	<i>The Effects of Behavioural Factors in Investment Decision-Making: a Survey of Institutional Investors Operating at the Nairobi Stock Exchange</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Bias ketersediaan adalah ketika mereka lebih suka berinvestasi pada saham perusahaan lokal yang lebih familiar dan informasinya mudah didapat 	Pendukung H ₄
47	Haley & Stumpf (1989)	<i>Cognitive Trails in Strategic Decision-Making: Linking Theories OF Personalities and Cognitions</i>	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Availability bias</i> memiliki pengaruh dalam keputusan investasi seorang investor. 	Pendukung H ₄

48	Ganzach (2000)	<i>Judging Risk and Return of Financial Assets</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Risiko tinggi dan return rendah yang pada akhirnya akan menghasilkan keputusan yang tidak optimal 	Pendukung H ₄
49	Lubatkin et al. (1989)	<i>Stockholder Reactions to CEO Changes in Large Corporations</i>	<ul style="list-style-type: none"> • faktor-faktor yang mempengaruhi bias ketersediaan, seperti perubahan eksekutif dan manajemen perusahaan, penunjukan CEO baru di perusahaan 	Pendukung H ₄
50	Scharfstein & Stein (1990)	<i>Herd Behavior and Investment</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Investor tidak selalu mempertimbangkan informasi yang benar dan relevan dalam pengambilan keputusan investasi 	Pendukung H ₄
51	Marcus & Goodman (1991)	<i>Victims and Shareholders: The Dilemmas of Presenting</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Bias ketersediaan yang terjadi pada krisis keuangan berpotensi menyebabkan investor 	Pendukung H ₄

		<i>Corporate Policy During A Crisis</i>	mengalami kerugian melebihi kerugian pasar	
52	Worrell et al. (1991)	<i>Layoff Announcements and Stockholder Wealth</i>	<ul style="list-style-type: none"> Tindakan negatif yang berlebihan yang dilakukan investor ketika menerima informasi seperti pemecatan karyawan perusahaan dan keamanan perusahaan membuat investor menjadi tidak rasional 	Pendukung H ₄
53	Barber & Odean (2007)	<i>All That Glitters: The Effect of Attention and News on the Buying Behavior of Individual and Institutional Investors</i>	<ul style="list-style-type: none"> Investor cenderung memilih saham yang menarik perhatiannya atau yang menghasilkan keuntungan sangat tinggi dan diperdagangkan dalam frekuensi yang tinggi 	Pendukung H ₄

54	Stearns & Mizruchi (1993)	<i>Board Composition and Corporate Financing: The Impact of Financial Institution Representation on Borrowing</i>	<ul style="list-style-type: none"> Keputusan investor dapat berubah karena informasi yang diperoleh secara tidak resmi yang dapat menyebabkan kelebihan atau kekurangan informasi 	Pendukung H ₄
55	Healy & Palepu (2001)	<i>Information Asymmetry, Corporate Disclosure, and the Capital Markets: A review of the Empirical Disclosure Literature</i>	<ul style="list-style-type: none"> Informasi yang disajikan di pasar keuangan dan peran perantara perdagangan akan dapat mempengaruhi pandangan investor dan pada akhirnya mempengaruhi keputusan investasi 	Pendukung H ₄

56	Bulmash (2001)	<i>A Behavioral Model of Stock Market Investors' Impact on Consumption</i>	<ul style="list-style-type: none"> Kondisi ekonomi makro dan pasar saham juga dapat mempengaruhi pengambilan keputusan investasi 	Pendukung H ₄
57	Kirchler et al. (2005)	<i>Framing Effects, Selective Information, and Market Behavior: An Experimental Analysis</i>	<ul style="list-style-type: none"> Informasi yang tidak relevan juga dapat mempengaruhi <i>availability bias</i> 	Pendukung H ₄
58	Ikram (2016)	<i>An Empirical Investigation on Behavioral Determinantson , Impact on Investment Decision Making ,</i>	<ul style="list-style-type: none"> <i>Availability bias</i> memiliki pengaruh dalam keputusan investasi seorang investor. 	Pendukung H ₄

		<i>Moderating Role of Locus of Control</i>		
--	--	--	--	--

UMMN

UNIVERSITAS
MULTIMEDIA
NUSANTARA