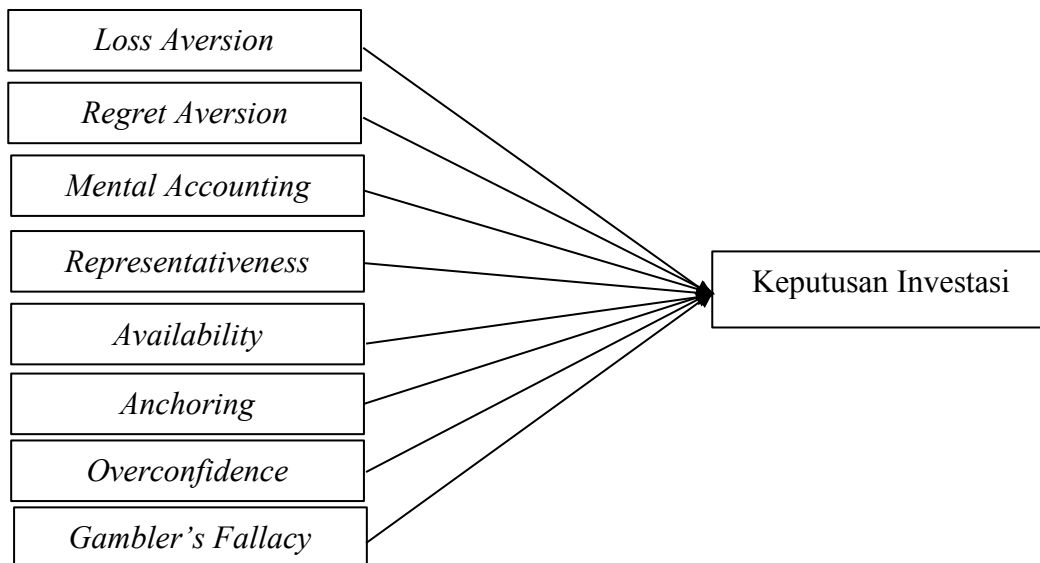


Jannah dan Ady (2017) telah melakukan penelitian mengenai analisis fundamental, suku bunga dan *overconfidence* terhadap pengambilan keputusan investasi pada investor di Surabaya. Penelitian ini menggunakan metode kuesioner dengan 51 sampel. Variabel independen dalam penelitian ini ialah analisis fundamental, suku bunga dan *overconfidence* terhadap variabel dependen keputusan investasi.

Pandey dan Jessica (2018) telah melakukan penelitian mengenai analisis pengukuran pengaruh bias perilaku terhadap keputusan investasi properti di India. Penelitian ini menggunakan metode kuesioner dan memiliki 560 responden. Variabel independen dalam penelitian ini ialah *loss aversion*, *regret aversion*, *mental accounting*, *representativeness*, *availability*, *anchoring*, *overconfidence* dan *gambler's fallacy* dengan variabel dependen keputusan investasi.



Gambar 2.6 Model Penelitian Mengenai Analisis Pengukuran Pengaruh Bias Perilaku terhadap Keputusan Investasi Properti di India, sumber: Pandey dan Jessica (2018).

Ahmad, Shah dan Mahmood (2018) telah melakukan penelitian mengenai analisis bias *heuristics* pada pengambilan keputusan investasi dan efisiensi pasar di Pasar Saham Pakistan. Penelitian ini dijalankan dengan memakai kuesioner dan terdiri dari 143 responden yang merupakan investor di Pasar Saham Pakistan. *Overconfidence, representativeness, availability* dan *anchoring* adalah variabel independen dari penelitian ini, sedangkan keputusan investasi adalah variabel dependennya.

Lad dan Tailor (2018) telah melakukan penelitian mengenai faktor-faktor perilaku yang mempengaruhi keputusan investasi terhadap investor di wilayah Gujarat Selatan dengan 350 responden. Penelitian ini memiliki variabel independennya yang terdiri dari *representative, gambler's fallacy, anchoring, overconfidence, availability, regret aversion, loss aversion, mental accounting, market*, dan *herding* serta keputusan investasi sebagai variabel dependennya.

Rasheed *et al.* (2018) telah melakukan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan investasi terhadap investor dari Pasar Saham Pakistan dengan melibatkan 300 investor. Keputusan investasi merupakan variabel dependen dari penelitian ini dengan variabel independennya yang terdiri dari *representative* dan *availability* dengan *locus of control* sebagai variabel mediasi.

2.2 Keputusan Investasi Saham

Menurut Khan (2015) investasi adalah tindakan atau proses menginvestasikan uang dengan harapan mendapat manfaat di masa depan. Berinvestasi melalui

penelitian dan dengan tetap fokus dan lurus dapat menuntun seorang investor menuju kesuksesan. Menurut Jannah dan Ady (2017), investasi adalah suatu bidang yang menarik namun termasuk berakibat tinggi disebabkan sifat komoditinya yang begitu sensitif pada perubahan di bidang politik, ekonomi dan moneter yang terjadi, baik perubahan di dalam negeri ataupun di luar negeri. Dampak positif yang didapatkan dari perubahan tersebut akan membuat harga saham naik atau berdampak negatif yang akan mengakibatkan harga saham menurun. Karena itulah analisis harus dilakukan oleh investor mengenai faktor-faktor yang dapat mempengaruhi kondisi perubahan emiten, sehingga dapat meminimalisasi kerugian yang dapat timbul dari adanya fluktuasi pertumbuhan dan perkembangan dari emiten. Mengingat tujuan utama dari investasi adalah memperoleh keuntungan baik berupa deviden sebagai pendapatan masa depan maupun keuntungan dari *capital gain*. Investor memiliki arti yaitu individu yang membeli aset untuk menghasilkan pendapatan dan bertujuan membangun kekayaan (Gozalie & Anastasia, 2015).

Menurut Subash (2012), definisi dari keputusan investasi adalah dijadikan proses menyeleksi pilihan tertentu dari sekian banyak pilihan yang tersedia. Hal tersebut adalah suatu proses yang sulit yang menyangkut analisis berbagai faktor personal, teknis dan situasional. Tantangan paling penting yang dihadapi seorang investor adalah dalam mengambil sebuah keputusan investasi. Untuk mengambil sebuah keputusan yang efektif membutuhkan pemahaman dari aspek psikologi. Jadi psikologi seorang investor merupakan hal yang penting dalam proses pengambilan keputusan investasi. Menurut Puspitaningtyas (2012), keputusan investasi perlu

diambil oleh investor pada saat melaksanakan kegiatan investasi tersebut. Keputusan untuk membeli, menjual, ataupun menjaga kepemilikan saham adalah maksud dari keputusan investasi tersebut.

Menurut Grover dan Singh (2015), investasi berlaku di semua lapisan masyarakat. Tetapi cara investasinya bervariasi dari orang ke orang. Beberapa rang ingin menginvestasikan uang mereka di pasar saham, beberapa di pasar komoditas, beberapa di deposito, beberapa investasi dalam emas, properti dan sebagainya. Semua keputusan investasi oleh investor tergantung pada kebutuhan dan waktu mereka. Menurut Farooq dan Sajid (2015), keputusan investasi adalah kegiatan yang menantang bagi investor. Keputusan investasi tidak dapat dibuat dengan bergantung pada sumber pribadi, investor harus waspada dan terus memperbarui diri untuk mencapai tujuan yang diinginkan.

Keputusan investasi adalah variabel dependen dalam penelitian ini. Maka, dari uraian-uraian di atas, dapat dijelaskan bahwa keputusan investasi merupakan sebuah kebijakan yang dibuat investor guna untuk menanamkan modal pada satu atau lebih aset demi memperoleh hasil di masa yang akan datang. Jadi, keputusan investasi dapat diartikan sebagai penggunaan dana yang bersifat jangka panjang. Dalam membuat sebuah keputusan investasi, tentu memiliki resiko yang tinggi, tetapi apabila keputusan yang diambil dalam menginvestasi tersebut tepat, maka akan mendapatkan pengembalian (*return*) yang tinggi pula.

2.3 Pengaruh Antar Variabel

2.3.1 Pengaruh antara *Representativeness* dengan Keputusan Investasi

Menurut Ackert dan Deaves (2010), jika perusahaan mempublikasikan kenaikan laba secara berturut-turut, investor juga akan memiliki dugaan bahwa laba akan terus naik dan berpendapat bahwa perusahaan ini adalah perusahaan yang baik. Dalam benak investor tertanam bahwa *good company, good investment*. Menurut Chitra dan Jayashree (2014), *representativeness* berarti investor *overreact* terhadap situasi berdasarkan pengalaman masa lalu. Sedangkan menurut Grover dan Singh (2015), *representativeness* berarti pengambilan keputusan dengan jalan pintas yaitu menggunakan pengalaman masa lalu untuk memandu proses pengambilan keputusan.

Menurut Farooq dan Sajid (2015), *representativeness* dapat didefinisikan sebagai ketika investor mencari untuk membeli saham yang baru di terbitkan dan menghindari saham-saham yang berkinerja buruk di masa lalu. Menurut Aziz dan Khan (2016), *representativeness* artinya ketika investor mengikuti pengalaman yang baru terjadi dan melupakan hal-hal yang mengenai pengambilan keputusan investasi sebelumnya. Menurut Verma (2016), investor yang memiliki bias *representatives* mengidentifikasi baik atau buruknya sebuah investasi berdasarkan kinerja terbaru mereka yang dapat mengarah ke keputusan investasi yang buruk. Investor menginvestasikan aset mereka saat harga telah naik dan mengharapkan harga terus naik dan mengabaikan aset yang harganya rendah. Investor mengambil keputusan investasi tanpa analisis asetnya lebih lanjut.

Membuat sebuah keputusan investasi berdasarkan *representativeness* mempunyai maksud untuk bekerja dengan menggunakan jalan pintas dan secara cepat menarik kesimpulan untuk membuat suatu keputusan tanpa mencari informasi-informasi lebih lanjut. Investor akan membuat keputusan investasi dengan cepat serta tanpa menganalisa lebih dalam dengan memercayakan pengalaman masa lampau yang di anggap mewakili atau menjadi tumpuan keputusan investasinya saat ini.

Penelitian terdahulu yang menyimpulkan bahwa *representativeness* tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi adalah Yaowen *et al.* (2015), Ahmad, Shah dan Mahmood (2017).

2.3.2 Pengaruh antara *Price Anchoring* dengan Keputusan Investasi

Menurut Ackert dan Deaves (2010), *anchoring* adalah suatu situasi dimana seseorang memperkirakan harga berlandaskan pada informasi yang pertama kali diperoleh. Jika memiliki perkiraan yang berbeda, pemikiran investor akan tetap cenderung ke informasi yang pertama kali yang diperoleh. Pengambilan keputusan *anchoring* terjadi ketika individu memakai sepotong informasi pertama untuk membuat penilaian selanjutnya. *Anchoring* menyebabkan individu menjadi *overestimate* terhadap keahlian dan pendapatnya sendiri, akan tetapi suatu hari keputusan yang dipilihnya dapat saja salah.

Menurut Chitra dan Jayashree (2014), *anchoring* mengacu pada kecenderungan individu untuk mendasarkan estimasi dan keputusan mereka pada posisi yang dikenal, dengan penyesuaian relatif terhadap titik awal, yang dikenal sebagai titik referensi. Dari sudut pandang investor, titik referensi menentukan tingkat

keuntungan dan kerugian. Menurut Talha *et al.* (2015), *anchoring* adalah kecenderungan untuk melekat pada informasi sebelumnya. Hal tersebut terjadi ketika sebuah referensi atau titik awal diberikan kepada subjek, serta ketika subjek mendasarkan perkiraan pada hasil dari beberapa perhitungan yang tidak lengkap. Dampak utama dari *anchoring* pada investor adalah kecenderungan untuk mempertimbangkan tingkat harga yang secara logis tidak relevan penting dalam proses pengambilan keputusan, yang mengakibatkan hilangnya peluang investasi atau waktu masuk atau keluar yang buruk dalam pasar.

Menurut Farooq dan Sajid (2015), *anchoring* adalah kecenderungan manusia pada umumnya untuk terlalu bergantung pada satu atribut atau informasi ketika membuat keputusan. Menurut Grover dan Singh (2015), *anchoring* adalah kecenderungan untuk mengandalkan terlalu banyak pada informasi pertama yang tersedia ketika membuat keputusan. Menurut Aziz dan Khan (2016), *anchoring* berarti investor mengikuti nilai awal dan tidak mengikuti nilai historis saham. Investor selalu melihat nilai pembukaan saham dan dianalisis sehingga terjadi perubahan yang tidak diharapkan. Jadi, membuat keputusan investasi berdasarkan *anchoring* berarti kecenderungan seorang manusia yang terlalu bergantung pada suatu atribut atau informasi ketika membuat suatu keputusan.

Penelitian terdahulu yang menyimpulkan bahwa *price anchoring* memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan investasi adalah Masomi dan Gahyekhloo (2011), Rekik dan Boujelbene (2013), Kengantharan dan Kengantharan (2014), Chitra dan Jayashree (2014), Gozalie dan Anastasia (2015), Azis dan Khan (2016),

Kimeu, Anyango dan Rotich (2016), Pandey dan Jessica (2018), Ahmad, Shah dan Mahmood (2018).

2.3.3 Pengaruh antara *Conservatism* dengan Keputusan Investasi

Menurut Marcia *et al.* (2014), *conservatism* berarti pada awalnya investor *underreact* terhadap informasi baru atau rumor yang dirilis pada suatu perusahaan. Akibatnya, harga akan sepenuhnya mencerminkan informasi baru hanya secara bertahap. Menurut Chitra dan Jayashree (2014), *conservatism* berarti investor lambat dalam mengubah kesan mereka begitu pikiran mereka telah dibentuk. Menurut Bakar dan Ng (2016), *conservatism* berarti investor lambat dalam bereaksi dan memperbarui keyakinan mereka sebagai tanggapan terhadap bukti dan perkembangan terbaru.

Dalam berinvestasi, investor memilih saham perusahaan yang lebih dikenal atau diketahui olehnya, investor akan lebih memilih perusahaan yang telah terkenal dalam masyarakat dan memilih saham perusahaan dengan kinerja dan pangsa pasar yang baik. Jadi, membuat keputusan investasi berdasarkan *conservatism* berarti investor melakukan investasi dengan lebih mengandalkan pengalaman masa lalu untuk mengatasi masalah yang terjadi saat ini daripada mengumpulkan informasi baru untuk memecahkan masalah tersebut.

Penelitian terdahulu yang menyimpulkan bahwa *conservatism* tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi adalah Chitra dan Jayashree (2014), Bakar dan Ng Chun Yi (2016).

2.3.4 Pengaruh antara *Overconfidence* dengan Keputusan Investasi

Menurut Chitra dan Jayashree (2014), *overconfidence* berarti individu lebih menghargai pengetahuan atau kemampuan mereka sendiri. Kadang investor melebih-lebihkan keterampilan prediksi mereka atau mengamsumsi lebih banyak pengetahuan daripada yang mereka miliki. Investor yang terlalu percaya diri tidak akan belajar dari kesalahan mereka karena mereka tidak melihat *overconfidence* sebagai kesalahan yang mempengaruhi keputusan investasi mereka.

Menurut Gozalie dan Anastasia (2015), *overconfidence* adalah kecondongan seseorang yang terlalu percaya akan kemampuan dan prediksinya untuk berhasil.

Kondisi ini adalah hal yang biasa sekaligus merupakan cerminan dari tingkat keyakinan seseorang agar mencapai atau mendapatkan sesuatu. Tidak dapat dipungkiri bahwa manusia mempunyai kepercayaan diri yang tinggi, termasuk dalam berinvestasi.

Menurut Bakar dan Ng Chui Yi (2016), bias *overconfidence* adalah kecenderungan seorang individu untuk mengatributkan kesuksesannya dengan bakat dan kemampuannya sendiri sementara menyalahkan ‘nasib buruk’ atas kegagalannya, membuat dirinya melebih-lebihkan bakatnya. Menurut Aziz dan Khan (2016), *overconfidence* berarti ketika orang-orang berpikir bahwa mereka jauh lebih dapat diandalkan dan pengetahuan mereka lebih akurat. Menurut Verma (2016), *overconfidence* terjadi ketika investor atau orang yang lebih percaya diri saat membuat keputusan investasi dan juga lebih percaya diri dalam kemampuan,

keterampilan serta prediksi mereka untuk keberhasilan yang menghasilkan perdagangan berlebihan yang mengarah pada keputusan investasi yang buruk.

Menurut Ahmad, Shah dan Mahmood (2017), karena adanya *overconfidence*, investor tidak dapat membuat keputusan investasi yang lebih baik. Investor yang terlalu percaya diri cenderung melakukan investasi yang tidak pantas atau yang berisiko, dan mereka dapat berinvestasi secara berlebihan, yang dapat menyebabkan efek negatif pada *return* mereka. Sehingga hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *overconfidence* berpengaruh signifikan negatif terhadap keputusan investasi.

Penelitian terdahulu yang menyimpulkan bahwa *overconfidence* tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi adalah Rekik dan Boujelbene (2013), Ton dan Dao (2014), Gozalie dan Anastasia (2015), Kengantharan dan Kengantharan (2014), Atif dan Kengantharan (2014), Yaowen *et al.* (2015), Pandey dan Jessica (2018).

2.3.5 Pengaruh antara *Regret Aversion* dengan Keputusan Investasi

Menurut Chitra dan Jayashree (2014), *regret aversion* muncul dari keinginan investor untuk menghindari rasa penyesalan dari keputusan investasi yang buruk. Investor mengalami penyesalan ketika investasi mereka memiliki kinerja yang lebih rendah. Menurut Forgeel dan Berry (2006) menyatakan bahwa dalam berinvestasi, rasa takut akan penyesalan dapat membuat investor menghindari risiko atau memotivasi mereka untuk mengambil risiko tingkat tinggi, jadi teori ini berkaitan dengan reaksi emosional bagi investor setelah menyadari bahwa mereka telah membuat kesalahan dalam analisis dan keputusan mereka.

Menurut Talha *et al.* (2015), *regret aversion* secara luas berkaitan dengan teori perilaku investor yang mencoba menjelaskan mengapa investor menolak mengakui bahwa mereka telah membuat keputusan investasi yang buruk sehingga mereka tidak harus menghadapi perasaan tidak menyenangkan terkait keputusan tersebut. *Regret aversion* menyebabkan investor tidak memperbaiki keputusan buruk yang mereka ambil, tetapi membuat keputusan tersebut semakin buruk lagi. Menurut Grover dan Singh (2015), *regret aversion* dapat membuat investor menolak sebuah resiko atau memotivasi mereka untuk mengambil resiko yang lebih besar.

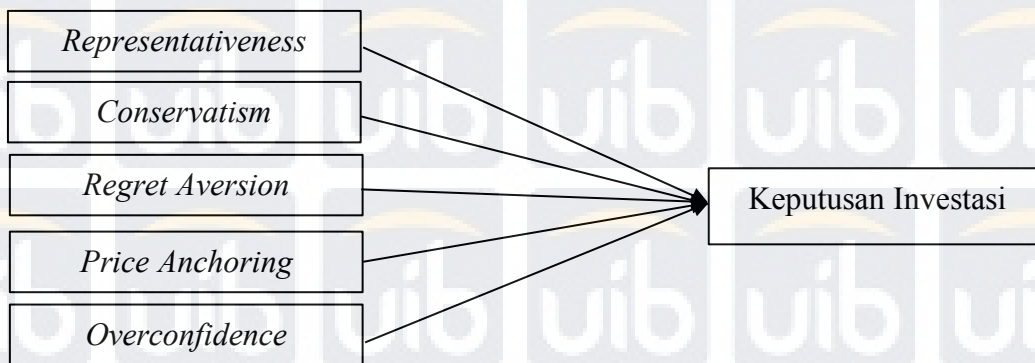
Menurut Alquraan, Alqisie dan Shorafa (2016), dalam berinvestasi, rasa takut akan penyesalan dapat membuat investor menolak risiko atau memotivasi mereka untuk mengambil risiko lebih tinggi, sehingga teori ini berkaitan dengan reaksi emosional untuk pengalaman investor setelah menyadari bahwa mereka memiliki kesalahan dalam evaluasi dan keputusan mereka. Oleh karena itu, mereka menghindari untuk menjual sebagai cara untuk menghindari penyesalan karena telah melakukan investasi buruk dan juga malu untuk melaporkan kerugian.

Menurut Jagongo dan Mutswenje (2014), *regret aversion* juga berlaku bagi investor yang menemukan saham yang mereka pertimbangkan untuk membeli tetapi nilainya tidak naik. Beberapa investor menghindari kemungkinan merasakan penyesalan ini dengan hanya membeli saham yang dibeli orang lain, merasionalisasi keputusan mereka dengan “orang lain melakukan itu”. Menurut Aziz dan Khan (2016), *regret aversion* adalah faktor emosi yang terjadi dengan investor ketika harga saham

meningkat, investor ingin segera menjual sahamnya dan ketika harga saham turun, investor ingin memegang dan tidak mempunyai kemampuan untuk menjualnya.

Penelitian terdahulu yang menyimpulkan bahwa *regret aversion* tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi adalah Chitra dan Jayashree (2014), Kengantharan dan Kengantharan (2014).

2.4 Model Penelitian dan Perumusan Hipotesis



Gambar 2.7 Model Penelitian Mengenai Pengaruh *Representativeness*, *Price Anchoring*, *Conservatism*, *Overconfidence* dan *Regret Aversion*, sumber: Chitra dan Jayashree (2014).

Berdasarkan pembahasan di atas, maka variabel yang akan digunakan terdiri dari variabel independen dan variabel dependen. Variabel independen yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah *representativeness*, *price anchoring*, *conservatism*, *overconfidence* dan *regret aversion*. Sedangkan variabel dependennya adalah keputusan investasi. Model penelitian yang digunakan penelitian ini tersedia pada Gambar 2.7.

H₁: *Representativeness* berpengaruh signifikan positif terhadap keputusan

investasi saham pada masyarakat di Kota Batam.

H₂: *Price anchoring* berpengaruh signifikan positif terhadap keputusan investasi

saham pada masyarakat di Kota Batam.

H₃: *Conservatism* berpengaruh signifikan negatif terhadap keputusan investasi

saham pada masyarakat di Kota Batam.

H₄: *Overconfidence* berpengaruh signifikan positif terhadap Keputusan Investasi

pada masyarakat di Kota Batam.

H₅: *Regret aversion* berpengaruh signifikan negatif terhadap keputusan investasi

saham pada masyarakat di Kota Batam.