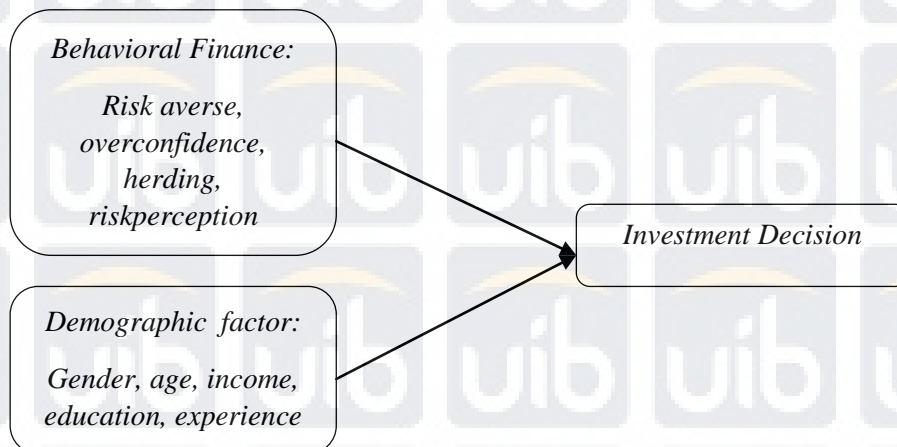


## BAB II

### KERANGKA TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

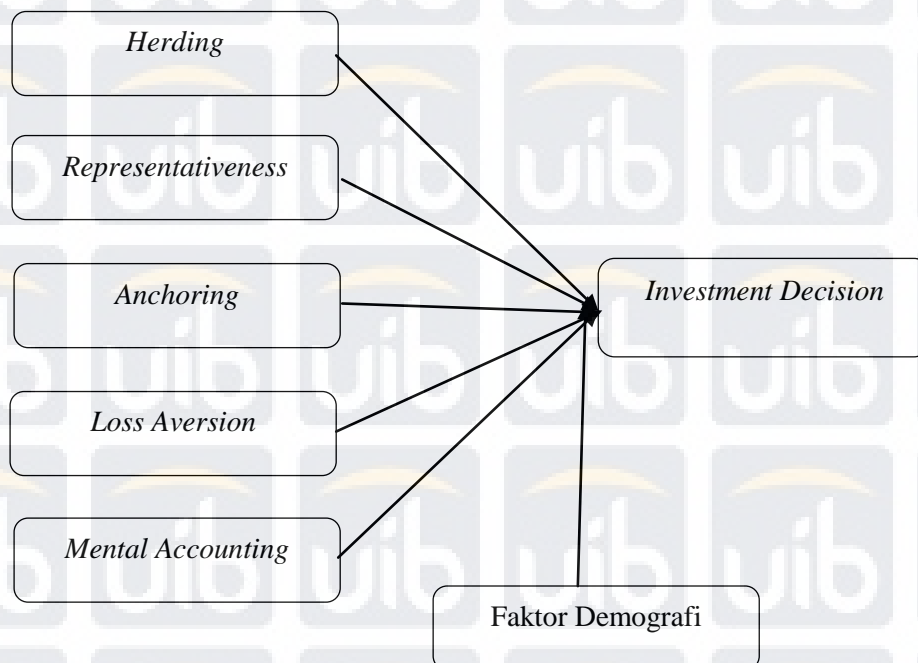
#### 2.1 Model Penelitian Terdahulu

Penelitian dari Alquraan *et al.* (2016) bertujuan untuk mengetahui pengaruh dari perilaku finansial dan karakteristik demografi terhadap keputusan investasi investor pada pasar saham Saudi. Sampel penelitian yang digunakan adalah sebanyak 140 orang dan dipilih secara acak. Metode analisis dalam penelitian ini ialah analisis regresi linear berganda. Hasil analisis menunjukkan bahwa perilaku finansial yang berpengaruh terhadap keputusan investasi adalah *loss averse*, *overconfidence*, dan *risk perception*. Sedangkan jika dilihat menurut faktor demografi, keputusan investasi hanya berbeda dari segi pendidikan.



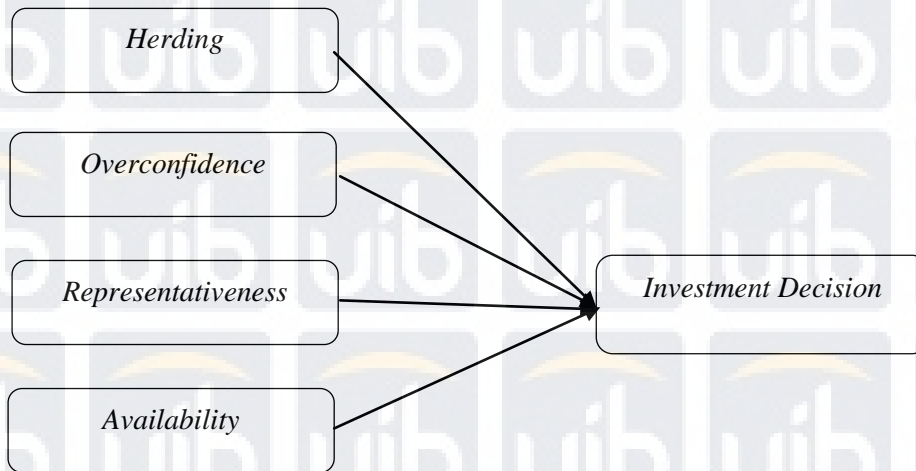
Gambar 2.1 Do Behavioral Finance Factors Influence Stock Investment Decisions of Individual Investor (Evidence from Saudi Stock Market, sumber: Alquraan *et al.* (2016).

Penelitian dari Rekik dan Boujelbene (2013) dalam penelitiannya bertujuan untuk meneliti pengaruh psikologis dan faktor demografis investor terhadap keputusan berinvestasi. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *herding attitude*, *representativeness*, *anchoring*, *loss aversion*, dan *mental accounting* berpengaruh signifikan terhadap keputusan berinvestasi dan ditemukan bahwa faktor demografis berpengaruh terhadap perilaku investor.



Gambar 2.2 *Determinants of Individual Investors' Behaviors: Evidence from Tunisian Stock Market*, sumber: Rekik dan Boujelbene (2013).

Penelitian dari Javed *et al.* (2017) bertujuan untuk meneliti factor perilaku bias seorang investor individual yang mempengaruhi keputusan investasi saham. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *herding*, *overconfidence*, *availability*, dan *representativeness* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi.



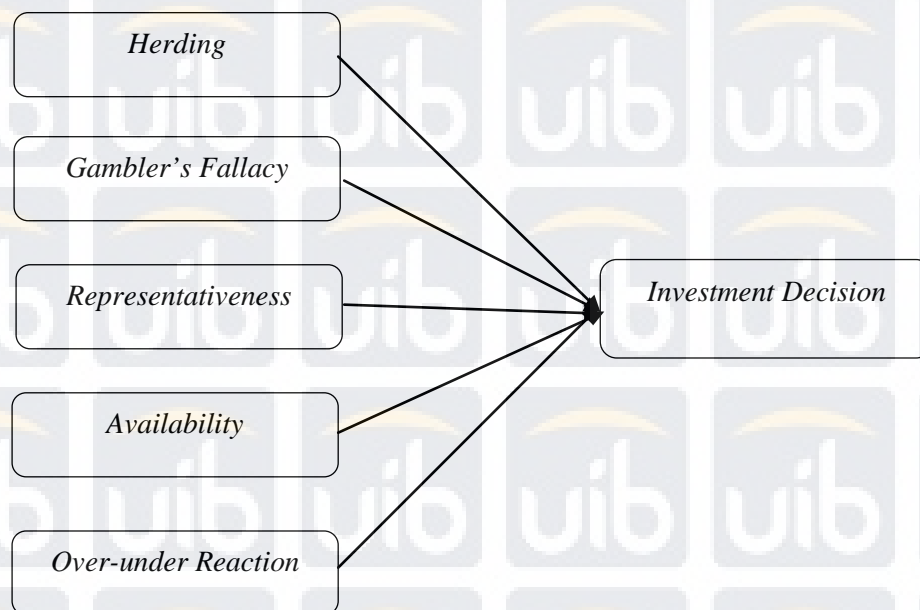
*Gambar 2.3 Herding Effects, Over Confidence, Availability Bias and Representativeness as Behavioral Determinants of Perceived Investment Performance: An Empirical Evidence from Pakistan Stock Exchange (PSX), sumber: Javed et al. (2017).*

Penelitian dari Deb dan Singh (2016) bertujuan untuk mengetahui hubungan antara *risk perception* terhadap investasi pada reksadana. Penelitian dilakukan kepada pegawai bank di Tripura yang dipilih dengan metode simple random sampling dengan jumlah sebanyak 262 orang. Data diperoleh dengan menggunakan kuesioner. Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi logistik ordinal. Hasil dari peneltian didapatkan bahwa terdapat hubungan negatif antara *risk perception* terhadap volume investasi reksadana di Tripura.



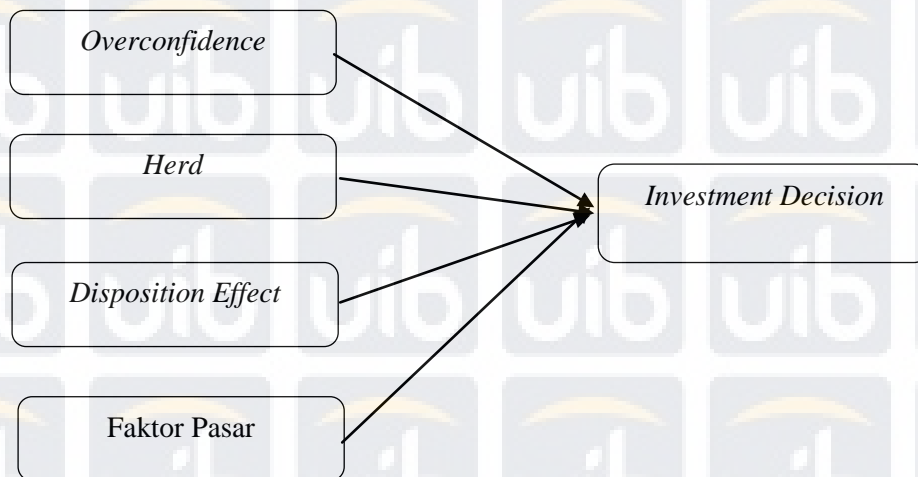
*Gambar 2.4 Impact of Risk Perception on Investors Towards Ther Investment In Mutual Fund, sumber: Deb dan Singh (2016).*

Penelitian dari Trang (2015) bertujuan untuk meneliti factor perilaku yang mempengaruhi keputusan investor individual. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *herding* tidak berpengaruh signifikan, *representativeness* dan *over under reaction* berpengaruh positif signifikan, *gambler's fallacy* berpengaruh negatif.



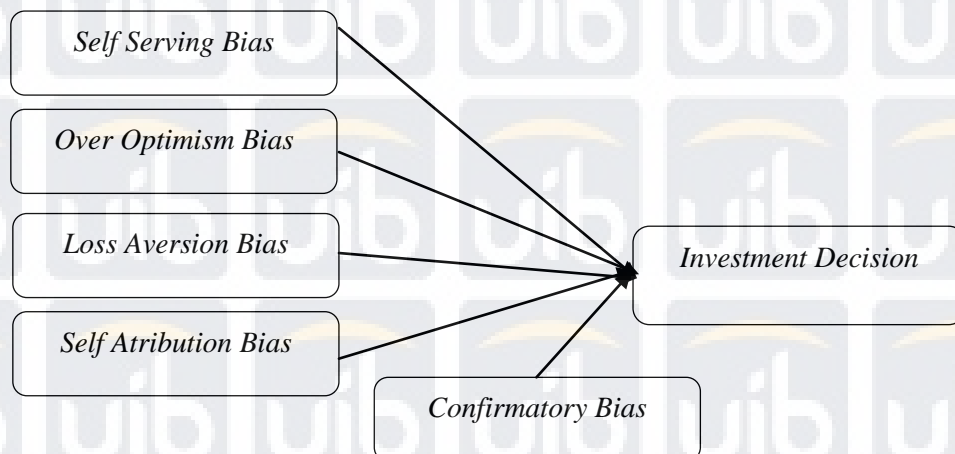
Gambar 2.5 Behavioral Factors Affecting Investment Decision Making. The Case of Ho Chi Minh Stock Exchange (HOSE), Vietnam, sumber: Trang (2015).

Penelitian dari Vijaya (2016) bertujuan untuk meneliti perilaku investors dalam membuat keputusan berinvestasi. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *overconfidence*, *herding* dan *disposition effect* berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi sedangkan faktor pasar berhubungan negatif signifikan terhadap keputusan berinvestasi.



Gambar 2.6 an Empirical Analysis on Behavioral Pattern of Indian Retail Equity Investors, sumber: Vijaya (2016).

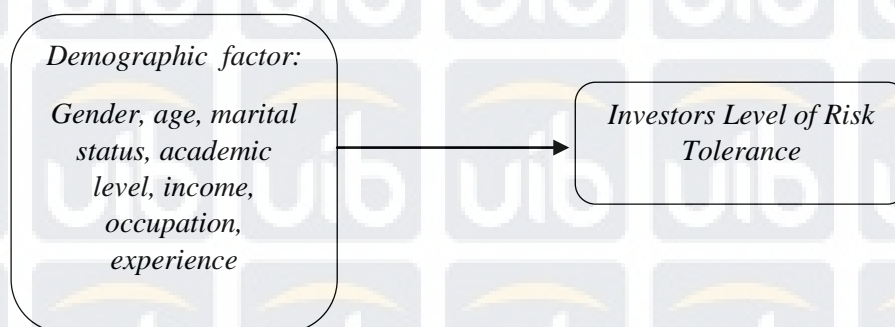
Penelitian dari Mahina *et al.* (2017) bertujuan untuk meneliti tentang pengaruh dari perilaku bias pada investasi di *Rwanda Stock Exchange*. Hasil yang diperoleh dari penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif signifikan antara *self-serving bias*, *over-optimism bias*, *loss aversion bias*, *self-attribution bias*, *confirmatory bias* terhadap keputusan investasi di *Rwanda Stock Exchange*.



Gambar 2.7 Effect of Behavioural Biases on Investments at The Rwanda Stock Exchange, sumber: Mahina *et al.* (2017).



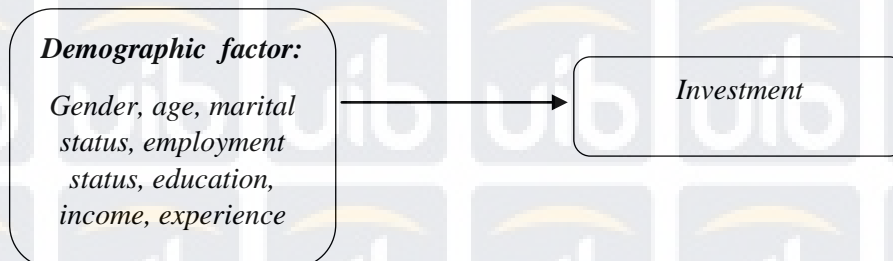
Penelitian dari Penelitian dari Sadiq dan Ishaq (2014) dengan judul “*The Effect of Demographic Factors on the Behavior of Investors during The Choice of Investment: Evidence from Twin Cities of Pakistan*” bertujuan untuk mengetahui faktor – faktor yang berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi. Pada penelitian ini, faktor yang diduga mempengaruhi pengambilan keputusan investasi adalah faktor demografi, yaitu jenis kelamin, usia, pendidikan, status pernikahan, tingkat penghasilan, pekerjaan dan ukuran keluarga. Penelitian dilakukan kepada 100 investor dari Rawalpindi dan Islamabad. Dengan menggunakan korelasi Chi-Square diperoleh hasil bahwa variabel usia, tingkat pendidikan, tingkat pendapatan memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Sedangkan jenis kelamin, status pernikahan, pekerjaan dan ukuran keluarga tidak memiliki pengaruh signifikan.



Gambar 2.8 *The Effect of Demographic Factors on the Behavior of Investors during The Choice of Investment: Evidence from Twin Cities of Pakistan*, sumber: Sadiq dan Ishaq (2014).

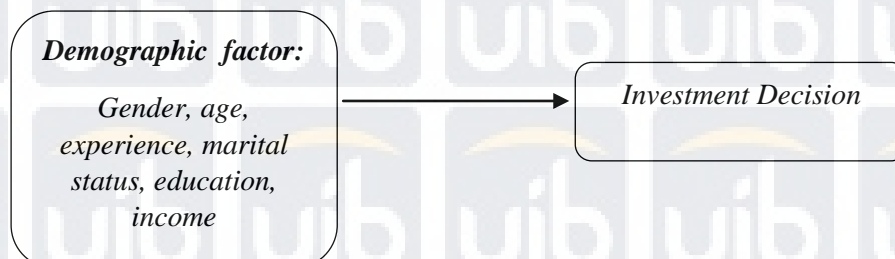
Ikeobi dan Arinze (2016) mencoba untuk menganalisis pengaruh dari faktor demografis pada keputusan investasi. Dengan menggunakan sampel sebanyak 180 responden dan metode analisis uji chisquare dan korelasi diperoleh

hasil bahwa *employment status* dan pendapatan memiliki pengaruh yang paling besar terhadap keputusan dalam melakukan investasi.



*Gambar 2.9 The Influence of Demographic Factors on Investment Objectives of Retail Investors in The Nigerian Capital Market*, sumber: Ikeobi dan Arinze (2016).

Penelitian dari Ton dan Nguyen (2014) bertujuan untuk meneliti tentang pengaruh dari deskrepansi dalam mengambil risiko pada kelompok – kelompok yang dibedakan menurut faktor demografi. Dengan menggunakan uji chisquare dapat diketahui bahwa kelompok laki – laki memiliki keinginan untuk mengambil resiko dibandingkan dengan kelompok perempuan. Kelompok pensiun lebih cenderung untuk tidak mengambil risiko. Kelompok dengan pengalaman investasi lebih dari lima tahun cenderung lebih berani mengambil risiko dan kecenderungan pengambilan risiko cenderung sama untuk masing – masing tingkat pendapatan.



*Gambar 2.10 The Impact of Demographical Factors on Investment Decision: A Study of Vietnam Stock Market*, sumber: Ton dan Nguyen (2014).

Penelitian dari Qasim *et al.* (2018) bertujuan untuk mengetahui pengaruh dari perilaku *herding* dan *overconfidence* terhadap pengambilan keputusan investasi di Pakisatan. Data yang berhasil dikumpulkan adalah sebanyak 100 data responden. Dengan menggunakan metode analisis OLS diperoleh hasil bahwa keputusan investasi investor di Pakistan dipengaruhi oleh perilaku *herding* dan *overconfidence*.

Fitriarianti (2018) menganalisis dan mengukur pengaruh literasi keuangan, perilaku keuangan dan pendapatan terhadap keputusan investasi. Sumber data yang digunakan yaitu data primer dengan jumlah sampel sebanyak 100 orang. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini ialah analisis regresi linier berganda. Hasil yang didapat dalam penelitian menunjukkan bahwa variabel literasi keuangan tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Sedangkan perilaku keuangan dan pendapatan berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi.

Peneltian dari Khan *et al.* (2017) bertujuan untuk mengetahui pengaruh dari bias perilaku *overconfidence* dan *loss aversion* pada pengambilan keputusan investasi dengan mempertimbangkan *risk perception* sebagai variabel *moderating*. Data dikumpulkan dengan menggunakan kuesioner, dimana responden yang berhasil diperoleh adalah sebanyak 160 responden. Metode analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda. Hasil yang diperoleh terdapat pengaruh signifikan dari perilaku *overconfidence* terhadap keputusan investasi, begitupun untuk variabel *loss aversion*. Untuk variabel *risk perception* terbukti bahwa



memiliki pengaruh yang signifikan sebagai variabel *mediating* antara bias perilaku *overconfidence* dan *loss aversion* terhadap *investment decision*.

Penelitian dari M. M. Kumar dan Sajana (2017) bertujuan untuk meneliti pengaruh *risk perception* terhadap keputusan berinvestasi. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *risk perception* tersebut berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi.

Penelitian dari Lee-Lee (2016) bertujuan untuk meneliti preferensi investor individual dalam membuat keputusan investasi dengan mempertimbangkan karakteristik perusahaan, *optimism* dan *overconfidence* dari investor individual tersebut. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa karakteristik perusahaan berhubungan negatif signifikan sedangkan *optimism* dan *overconfidence* berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi.

Penelitian dari Aren dan Nur (2016) bertujuan untuk mengetahui hubungan antara *personality traits*, *financial literacy* dan *risk perception* terhadap keputusan investasi. Data yang berhasil dikumpulkan adalah sebanyak 50 data dari 150 kuesioner yang telah dibagi, kemudian dianalisis dan diperoleh hasil bahwa *risk perception* dan *financial literacy* memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Sedangkan *personality traits* tidak memiliki pengaruh yang signifikan.

Penelitian dari Baghani dan Sedaghat (2016) bertujuan untuk meneliti pengaruh *risk perception* dan *risk tolerance* terhadap keputusan berinvestasi. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *risk perception* dan *risk tolerance* tersebut berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi.

Penelitian dari Rostami dan Dehaghani (2015) bertujuan untuk meneliti pengaruh perilaku investor terhadap keputusan berinvestasi. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *Overconfidence*, *Ambiguity Aversion*, dan *Loss Aversion* berpengaruh signifikan terhadap keputusan berinvestasi.

Penelitian dari Butt *et al.* (2015) bertujuan untuk mengetahui hubungan antara bias *overconfidence* dan *illusion of control* bias terhadap keputusan untuk memulai *venture* baru dengan *risk perception* sebagai variabel *moderating*. Data yang berhasil dikumpulkan adalah sebanyak 170 data, kemudian dianalisis dengan menggunakan regresi diperoleh hasil bahwa *risk perception* dan *illusion of control* memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan untuk memulai *venture* baru. Sedangkan bias *overconfidence* tidak memiliki pengaruh yang signifikan.

Nugroho (2015), meneliti tentang pengaruh faktor psikologis dan faktor kompetensi terhadap perilaku perdagangan investor. Faktor psikologis yang diteliti adalah interaksi sosial dan kontrol diri. Dengan menggunakan analisis jalur, diperoleh hasil bahwa terdapat pengaruh signifikan dari pengaruh interaksi sosial terhadap perilaku perdagangan saham. Sedangkan kompetensi investor dan kontrol diri tidak memiliki pengaruh yang signifikan.

Penelitian dari Girish dan Kantesha (2014) bertujuan untuk meneliti pengaruh perilaku investor terhadap keputusan berinvestasi. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *Representativeness*, *Anchoring*, *Information Heuristics*, *Risk Aversion*, *Overconfidence*, *Disposition Effect*, dan *Gamblers Fallacy* berpengaruh signifikan terhadap keputusan berinvestasi.

Penelitian dari Pourbijan *et al.* (2014) bertujuan untuk mengetahui pengaruh dari bias perilaku terutama bias *overconfidence* terhadap investasi pada bursa saham Tehran. Sampel yang digunakan sebanyak 35 sampel. Hasil analisis dengan menggunakan uji Chisquare menghasilkan hasil bahwa *overconfidence* memiliki pengaruh signifikan terhadap investasi pada bursa saham Tehran.

Penelitian dari Kumar dan Rajitha (2014) bertujuan untuk meneliti pengaruh persepsi resiko dari seorang investor terhadap keputusan berinvestasi. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *risk perception* berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan berinvestasi.

Penelitian dari Ghalandari dan Ghahremanpour (2013) bertujuan untuk mempelajari pengaruh dari *market variabel* dan *herding* terhadap *investment decision* pada pasar saham Tehran. Data dikumpulkan dengan menggunakan kuesioner, dan sebanyak 275 responden telah berhasil didata. Dengan menggunakan metode analisis SEM diperoleh hasil bahwa *market variabel* yang terdiri dari perubahan harga, informasi pasar, tren saham dan preferensi investor memiliki pengaruh signifikan positif terhadap keputusan investasi. Sedangkan sikap *herding* memiliki pengaruh signifikan positif terhadap keputusan investasi.

Septyanto (2013) menganalisis tentang pengaruh norma subjektif, manfaat informasi dan revisi keyakinan terhadap niat investasi. Hasil penelitian dengan menggunakan metode *Structural Equation Modelling* mendapatkan kesimpulan bahwa tidak terdapat hubungan signifikan dari informasi keuangan terhadap niat investasi. Untuk variabel norma subjektif memiliki pengaruh signifikan positif

terhadap niat investasi. Sedangkan untuk variabel revisi keyakinan memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan investasi.

Geetha dan Ramesh (2012) mencoba untuk melakukan analisis tentang pengaruh dari faktor demografis terhadap keputusan investasi dilihat dari karakteristik investasi, periode investasi, sumber informasi, frekuensi investasi dan kemampuan analisis. Dengan menggunakan sampel sebanyak 475 responden dan metode analisis uji Chi Square, diperoleh hasil bahwa tidak terdapat hubungan signifikan dari jenis kelamin, usia, pendidikan dan pekerjaan terhadap keputusan investasi. Sedangkan ukuran keluarga, pendapatan tahunan dan tabungan tahunan memiliki pengaruh signifikan.

Penelitian dari Mbaluka *et al.* (2012) bertujuan untuk meneliti skenario investasi oleh individual investor yang mengindikasikan bahwa proses pemutusan investasi didasarkan pada teori perilaku ekonomi yang menggunakan aspek fundamental dari teori prospek oleh Kahneman dan Tversky. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa ada tidak ada pengaruh signifikan dari *loss aversion* tetapi ada pengaruh signifikan dari *framing effect*.

Penelitian dari Kudryavtsev *et al.* (2012) bertujuan untuk meneliti pengaruh *disposition effect*, *herd behavior*, *availability heuristic*, *gambler's fallacy* dan *hot hand fallacy* terhadap keputusan berinvestasi. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kelima perilaku bias tersebut berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi.



Penelitian dari Cronqvist dan Siegel (2011) bertujuan untuk meneliti dampak perilaku bias terhadap keputusan investasi. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa ada pengaruh *loss aversion* terhadap keputusan investasi.

Penelitian lain dilakukan oleh Lutfi (2010), Tujuan dari penelitian tersebut adalah untuk mengetahui faktor demografis dan perilaku keuangan terhadap pengambilan keputusan instrumen investasi. Variabel karakteristik demografis yang digunakan adalah jenis kelamin, usia, status pernikahan, pendidikan, penghasilan dan ukuran keluarga. Variabel perilaku keuangan yang digunakan adalah *risk seeker* dan *risk averter*. Dan variabel keputusan instrumen yang digunakan adalah instrumen tabungan, *capital market* dan investasi *real estate*.

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 84 investor. Dengan menggunakan metode uji Chisquare diperoleh hasil bahwa faktor demografis memiliki hubungan signifikan positif dengan perilaku keuangan dan keputusan instrumen yang dipilih.

## 2.2 Definisi Variabel Dependen

Investasi ialah komitmen atas sumberdaya atau sejumlah dana yang dilakukan saat ini, dengan tujuan untuk mendapatkan sejumlah keuangan dimasa datang (Tandelilin, 2010). Abdullah *et al.* (2015) menjelaskan bahwa investor melakukan investasi untuk mendapatkan *return* dimasa yang akan datang.

Kegiatan investasi dapat dibagi menjadi dua jenis, yaitu investasi pada sektor riil dan investasi pada sektor keuangan. Investasi pada sektor riil adalah investasi pada asset yang berbentuk seperti bangunan, tanah, mesin, dan



sebagainya. Sedangkan investasi pada sektor keuangan adalah investasi dengan menggunakan asset keuangan, seperti saham, obligasi, reksadana dan sebagainya.

Arafah dan Mukhlash (2015) mengatakan bahwa saham merupakan instrument investasi di pasar keuangan yang paling populer. Saham adalah sebuah bukti penyertaan kepemilikan modal pada suatu perusahaan. Darmadji dan Fakhruddin (2011) mendefinisikan saham sebagai tanda penyertaan modal seseorang atau suatu pihak pada suatu perusahaan. Dengan menyertakan modal tersebut, maka pihak pemegang saham akan memiliki klaim atas pendapatan perusahaan.

Pada dasarnya terdapat dua keuntungan yang dapat diperoleh investor dengan membeli atau memiliki saham, yaitu:

1. Dividen

Dividen merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan dan berasal dari keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan.

2. *Capital gain*

*Capital gain* merupakan selisih dari harga beli dan harga jual saham.

Selain terdapat keuntungan yang dapat diperoleh, terdapat risiko dari kegiatan investasi dalam bentuk saham, yaitu:

1. *Capital loss*

Merupakan kebalikan dari *capital gain*, adalah kondisi dimana investor menjual saham dibawah harga belinya.

## 2. Risiko likuidasi

Risiko likuidasi adalah risiko yang muncul ketika perusahaan tempat saham diterbitkan dinyatakan bangkrut oleh perusahaan.

Mengingat terdapat keuntungan dan risiko dari investasi dalam bentuk saham, maka seorang investor perlu cermat dalam melakukan pertimbangan sebelum melakukan keputusan investasi pada instrumen saham agar mendapatkan keuntungan yang optimal.

Menurut Subash (2012) keputusan investasi dapat didefinisikan sebagai proses memilih alternatif dari berbagai alternatif. Mengambil keputusan investasi merupakan sebuah hal yang penting bagi investor karena akan mempengaruhi jumlah assetnya di masa yang akan datang. Tujuan dari investasi adalah untuk mendapatkan *return* yang optimal. Dalam hal ini keputusan yang diambil akan berdampak pada hasil yang diperoleh.

Pengambilan keputusan investasi oleh investor pada dasarnya dapat dibedakan menjadi dua cara, yaitu rasional dan irasional. Pengambilan keputusan secara rasional adalah pengambilan keputusan dengan mempertimbangkan logika dan informasi – informasi tentang investasi. Pada pendekatan ini, seorang investor biasanya akan melakukan analisis efek dan manajemen portofolio untuk memperkirakan sejumlah *return* dan risiko dari investasi yang akan dilakukan. Sebaliknya, pengambilan keputusan investasi dengan pendekatan secara irasional adalah sebuah pengambilan keputusan investasi dengan menggunakan intuisi.

## 2.3 Pengaruh Antar Variabel

### 2.3.1 Pengaruh *Risk Perception* Terhadap Keputusan Investasi

Keputusan investasi tidak terlepas dari risiko yang harus dihadapi investor. Besar kecilnya risiko yang berani diambil oleh seorang investor dalam melakukan investasi menggambarkan tingkat toleransi risiko dari seorang investor, atau disebut dengan *risk perception* (Khan *et al.*, 2017). Semakin tinggi toleransi risiko yang dimiliki oleh seorang investor akan menyebabkan investor berani untuk mengambil keputusan investasi. Begitupun sebaliknya, semakin rendah tingkat toleransi risiko yang dimiliki seorang investor akan menyebabkan investor akan lebih sulit untuk mengambil keputusan investasi. *Risk perception* seorang investor tergantung dari kecenderungan sikap dari investor sendiri.

*Risk perception* merupakan penilaian subjektif yang dibuat oleh orang mengenai karakteristik dan tingkat resiko. *Risk perception* merujuk kepada penilaian dan evaluasi orang atas bahaya yang mereka hadapi atau mungkin terkena.

Menurut Deb dan Singh (2016), *Risk perception* berpengaruh terhadap keputusan investasi karena persepsi orang atas resiko dari suatu sekuritas akan mempengaruhi orang tersebut dalam memutuskan untuk berinvestasi atau tidak. Apabila dinilai beresiko rendah, maka investor akan berinvestasi dan sebaliknya, tetapi persepsi antara satu dengan yang lain terhadap resiko itu bervariasi.

Hal ini dibuktikan oleh penelitian yang dilakukan oleh Alquraan *et al.* (2016), Butt *et al.* (2015), Kumar dan Rajitha (2014), M. M. Kumar dan Sajana (2017), Baghani dan Sedaghat (2016), Aren dan Nur (2016), Khan *et al.* (2017).

dimana diperoleh hasil bahwa *risk perception* berpengaruh signifikan terhadap keputusan berinvestasi. Akan tetapi, penelitian yang dilakukan oleh Deb dan Singh (2016) menunjukkan bahwa hasil yang diperoleh adalah signifikan negatif.

### 2.3.2 Pengaruh *Herding* Terhadap Keputusan Investasi

Seorang investor yang bersikap *herding* akan cenderung untuk melakukan investasi saat orang disekitarnya melakukan investasi. Keputusan investasi yang diambil oleh investor dengan kecenderungan sikap *herding* akan bergantung pada lingkungan sekitarnya sehingga mereka cenderung untuk tidak mempertimbangkan pandangan pribadi terkait risiko dari investasi yang akan dijalkannya.

Perilaku *herding* memiliki peran dalam diri seseorang untuk membuat suatu keputusan. Perilaku *herding* berarti berperilaku mengikuti suatu grup, dimana hal ini dapat menjadi bias bagi seorang individu untuk mengikuti tindakan dari grup tersebut meskipun tindakan tersebut dapat salah atau irasional.

Ada beberapa penyebab terjadinya perilaku *herding* (Dervishaj, 2018) :

a. Tekanan Sosial

Mayoritas orang memiliki keinginan secara alami untuk diterima dalam sebuah kelompok sehingga mengikuti perilaku kelompok merupakan cara yang ideal untuk menjadi anggota dari kelompok tersebut.

b. Pemikiran Secara Kolektif

Sebuah pemikiran dimana sangat kecil kemungkinan suatu kelompok membuat keputusan yang salah. Seorang individu yang memiliki minim

pengetahuan atau minim pengalaman akan langsung mengikuti keputusan kelompok

Menurut Ghalandari dan Ghahremanpour (2013), Seorang investor dengan perilaku *herding* biasanya merupakan investor dengan pengalaman yang sedikit dalam berinvestasi sehingga dia akan mengikuti keputusan kelompok dalam berinvestasi dengan asumsi bahwa kelompok memiliki pengetahuan dan pengalaman lebih daripada dia. Hal ini menunjukkan bahwa perilaku ini sangat berpengaruh terhadap keputusan berinvestasi

Hal ini dibuktikan dalam penelitian yang dilakukan oleh Trang (2015) menunjukkan bahwa perilaku *herding* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap keputusan investasi. Akan tetapi, penelitian yang dilakukan oleh Javed *et al.* (2017), Ghalandari dan Ghahremanpour (2013), Qasim *et al.* (2018), Rekik dan Boujelbene (2013), Kudryavtsev *et al.* (2012), Vijaya (2016) menunjukkan bahwa perilaku *herding* berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi.

### **2.3.3 Pengaruh *Loss Aversion* Terhadap Keputusan Investasi**

Seorang *loss aversion* adalah seorang investor yang cenderung untuk menghindari kerugian dibandingkan untuk mendapatkan keuntungan. Oleh karena itu dalam pengambilan keputusan, investor yang memiliki perilaku ini akan cenderung untuk bersikap hati-hati dan akan memilih instrumen yang aman dengan risiko rendah.

*Loss aversion* adalah suatu bentuk perasaan penyesalan. Bias ini dapat mendorong investor untuk berekspektasi tinggi terhadap potensi kerugian jangka



pendek dan berekspektasi rendah terhadap pengembalian jangka panjang dan keuntungan diversifikasi. *Loss aversion* adalah situasi di mana investor menjadi sangat khawatir dengan dampak negatif dari kerugian dibandingkan dengan dampak positif dari jumlah laba yang sama. Kondisi yang terjadi adalah investor lebih memperhatikan fluktuasi jangka pendek dalam investasi mereka. Meskipun tidak biasa untuk saham berfluktuasi beberapa persentase dalam periode waktu yang sangat singkat, seorang investor mungkin tidak bereaksi mendukung perubahan negatif. Oleh karena itu, diyakini bahwa saham harus memberikan premi yang cukup tinggi untuk mengkompensasi *loss aversion* dari seorang investor (Dervishaj, 2018).

Menurut Mbaluka *et al.* (2012), Seorang investor yang *loss averse* memiliki ketakutan terhadap resiko dari berinvestasi yaitu memperoleh rugi dari investasi yang dibuat. Hal ini dapat berdampak pada keputusan untuk tidak berinvestasi sama sekali atau mengalokasikan dalam jumlah yang sedikit dari kekayaannya untuk berinvestasi. Perilaku ini menunjukkan bahwa bias berupa *loss aversion* sangat berpengaruh terhadap keputusan investasi.

Berdasarkan beberapa penelitian terdahulu, *loss aversion* berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Hal ini terbukti melalui penelitian yang dilakukan oleh Khan *et al.* (2017) dimana *loss aversion* berpengaruh negatif signifikan. Akan tetapi, berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Alquraan *et al.* (2016), Mahina *et al.* (2017), Mbaluka *et al.* (2012), Cronqvist dan Siegel (2011), Rekik dan Boujelbene (2013), Girish dan Kantesha (2014), Rostami dan

Dehaghani (2015) ditemukan bahwa *loss aversion* berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi.

#### **2.3.4 Pengaruh *Overconfidence* Terhadap Keputusan Investasi**

Investor yang bersikap *overconfidence* cenderung untuk menganggap remeh risiko karena menganggap kemampuannya diatas investor lain. Investor yang optimis cenderung untuk menunjukkan prospek cerah dari investasinya sehingga investor tersebut akan cenderung untuk meningkatkan jumlah investasi, frekuensi perdagangan dan niat investasi Lee-Lee (2016).

*Overconfidence* merupakan sebuah bias psikologis dimana orang akan menilai terlalu tinggi akurasi mereka atau peluang bahwa sebuah hal akan terjadi.

*Overconfidence* didefinisikan dalam tiga bentuk yaitu : (1) menilai lebih performa saat ini, (2) tumpang tindih performa seseorang dibandingkan dengan yang lain, (3) menilai lebih atas keakuratan informasi yang dimilikinya. Hal ini mempengaruhi keputusan investasi seorang investor. Ada perbedaan tipis antara percaya diri dan percaya diri yang berlebihan. Percaya diri berarti keyakinan yang realistis pada kemampuan diri sendiri sedangkan percaya diri yang berlebihan berarti rasa optimistik yang berlebihan atas pengetahuan atau kendali atas suatu situasi (Dervishaj, 2018).

*Overconfidence* dapat diartikan bahwa investor akan merasa bahwa dirinya lebih handal daripada investor lainnya dalam pemilihan saham dan mencari momen terbaik untuk masuk atau keluar dari pasar saham. Seorang investor individual lebih sedikit kepemilikan informasinya, intuisi atau kemampuan analisis daripada yang lainnya. Investor yang memiliki sedikit informasi

cenderung memiliki kepercayaan diri yang tinggi daripada investor yang memiliki informasi lebih banyak. Hal ini menunjukkan bahwa ada keterikatan antara *overconfidence* terhadap keputusan investasi (Qasim *et al.*, 2018).

Hal ini dibuktikan oleh penelitian yang dilakukan oleh Javed *et al.* (2017), Mahine *et al.* (2017), Alquraan *et al.* (2016), Pourbijan *et al.* (2014), Khan *et al.* (2017), Qasim *et al.* (2018), Lee-Lee (2016), Vijaya (2016), Girish dan Kantesha (2014), Rostami dan Dehaghani (2015) yang menunjukkan bahwa *overconfidence* berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi. Akan tetapi, penelitian yang dilakukan oleh Butt *et al.* (2015) menunjukkan bahwa *overconfidence* berpengaruh tidak signifikan.

### **2.3.5 Pengaruh Faktor Demografis Terhadap Keputusan Investasi**

Selain faktor perilaku keuangan, keputusan investasi juga dipengaruhi oleh faktor demografi dari investor, seperti usia, jenis kelamin, pendidikan, tingkat pendapatan, pekerjaan dan pengalaman investasi.

Jika dilihat berdasarkan jenis kelamin, seorang investor laki-laki cenderung akan mengikuti nalurnya dibandingkan investor perempuan yang lebih mengikuti perasaan dan terkesan lebih hati-hati. Jika dilihat berdasarkan usia, investor yang memiliki usia lebih tua akan lebih matang dibandingkan dengan investor berusia muda. Pendidikan investor juga berpengaruh terhadap keputusan investasi. Seseorang dengan pendidikan yang tinggi cenderung memiliki pengetahuan yang lebih luas untuk melakukan analisis-analisis yang diperlukan untuk meramalkan *return* dan risiko investasi (Sadiq dan Ishaq 2014).

Seorang investor dengan pendapatan yang lebih tinggi akan cenderung lebih banyak melakukan investasi. Sejalan dengan hal tersebut, investor dengan pekerjaan yang lebih baik akan lebih merasa aman untuk mengalokasikan dananya pada investasi. Seorang investor dengan pengalaman investasi yang lama, cenderung akan lebih bijak dalam mengambil keputusan-keputusan investasi.

Hal ini terbukti oleh penelitian yang dilakukan oleh Ton dan Nguyen (2014), Nugroho (2015), Geetha dan Ramesh (2012), Ikeobi dan Arinze (2016), Lutfi (2010), Sadiq dan Ishaq (2014), Rekik dan Boujelbene (2013) yang menunjukkan bahwa faktor demografis berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Akan tetapi, penelitian yang dilakukan oleh Alquraan *et al.* (2016) menunjukkan bahwa faktor demografi berpengaruh tidak signifikan.

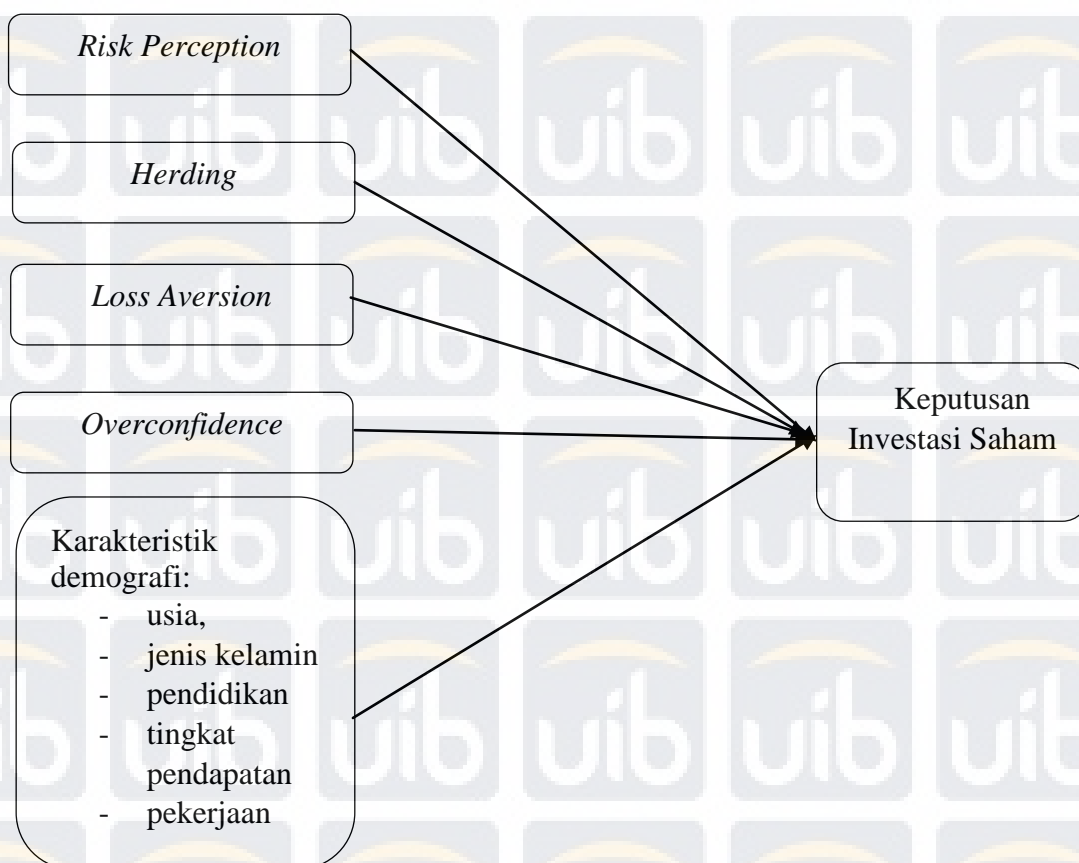
## 2.4 Model Penelitian dan Perumusan Hipotesis

Model penelitian yang dianalisis diambil dari penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Alquraan *et al.* (2016). Tujuan utama dari penelitian tersebut adalah untuk mengetahui tentang pengaruh dari perilaku keuangan dan faktor demografis terhadap keputusan investasi. Perilaku keuangan yang diteliti dalam penelitian ini terdiri dari *risk averse*, *overconfidence*, *herding* dan *risk perception*.

Sedangkan faktor demografis yang diteliti dalam penelitian ini menyangkut jenis kelamin, usia, tingkat pendapatan, pendidikan dan pekerjaan. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier. Hasil dari penelitian tersebut adalah hanya variabel *herding* yang tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Sedangkan faktor demografis tidak memberikan

perbedaan yang signifikan terhadap keputusan investor untuk melakukan investasi di pasar saham.

Pada penelitian ini model penelitian yang akan dilakukan adalah mengenai pengaruh dari variabel bebas (*Risk perception*, *Overconfidence*, *Loss Aversion*, *Herding*, dan Faktor Demografis) terhadap variabel terikat (Keputusan Investasi Saham). Sehingga kerangka pemikiran dari penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 2.11 Model Penelitian

Sehubungan dengan kerangka model penelitian tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa rumusan hipotesis penelitian adalah:



H1 : Terdapat pengaruh signifikan positif dari *risk perception* terhadap keputusan investasi saham.

H2 : Terdapat pengaruh signifikan positif dari *herding* terhadap keputusan investasi saham.

H3 : Terdapat pengaruh signifikan positif dari *loss aversion* terhadap keputusan investasi saham.

H4 : Terdapat pengaruh signifikan positif dari *overconfidence* terhadap keputusan investasi saham.

H5 : Terdapat pengaruh signifikan positif dari karakteristik demografi terhadap keputusan investasi saham.