

## BAB II

### LANDASAN TEORI

#### **2.1 *Behavioral Finance Theory***

Konsep *traditional finance* menganggap bahwa setiap individu dianggap rasional dalam mengambil keputusan terkait investasi atau keuangan, dimana keputusan akan dibuat secara bijak dan cermat sesuai dengan data dan fakta yang ada (Ariani, *et.al.*, 2015). Akan tetapi pada kenyataannya, asumsi bahwa individu akan berperilaku rasional tidak sepenuhnya terjadi karena adanya keterbatasan kemampuan berpikir manusia. Oleh karena itu, muncul sebuah pendekatan baru yang dianggap mampu untuk menjelaskan mengenai pengambilan keputusan yang dilakukan oleh investor, yang dikenal sebagai *behavioral finance* (Sisbintari, 2017).

*Behavioral finance theory* atau perilaku keuangan didasarkan pada model *bounded rationality* yang diperkenalkan oleh Simon pada tahun 1955. Model *bounded rationality* menyatakan bahwa rasionalitas individu dalam mengambil sebuah keputusan terbatas, sehingga individu lebih memilih keputusan yang dirasa cukup atau memuaskan dibandingkan memilih keputusan yang optimal (Sisbintari, 2017). *Bounded rationality* membuat investor berperilaku irasional dalam pengambilan keputusan yang dilatarbelakangi oleh ketakutan (*fear*), keserakahan (*greed*) dan kepanikan (*madness*) dari investor yang timbul karena adanya unsur psikologi seperti emosi, subyektivitas dan faktor psikologis lainnya dalam diri investor yang memengaruhi pengambilan keputusan investasinya (Alteza & Harsono, 2021).

Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Bakar & Yi (2017) yang menyatakan bahwa faktor psikologis memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pengambilan keputusan investor di pasar modal dan kadang kala aspek psikologis yang lebih dominan berperan. Salah satu gejala psikologis yang sering menjangkiti para investor di pasar modal adalah ketakutan akan munculnya penyesalan yang kemudian menyebabkan investor ragu-ragu untuk bertindak rasional. Seorang akan merasa sedih dan kecewa ketika melakukan kesalahan sehingga akan lebih berhati-hati agar tidak terjadi hal yang sama. Akibatnya banyak unsur yang dipertimbangkan individu dalam menentukan keputusan investasinya sehingga semakin menyimpang dari prinsip-prinsip rasionalitas atau irasional dalam pengambilan keputusan (Alteza & Harsono, 2021).

Dalam *behavioral finance theory* dijelaskan bahwa faktor psikologis individu berpengaruh terhadap tingkah laku keuangan seseorang, termasuk dalam keputusan investasinya. Statman (2014) berpendapat bahwa *behavioural finance* pada investor dipengaruhi oleh kesalahan kognitif dan emosi yang menyesatkan dan tidak memiliki struktur keuangan standar yang solid sehingga dapat menyebabkan keputusan investasi yang buruk. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *behavioral finance* merupakan pendekatan yang menggabungkan studi di bidang keilmuan psikologi dan keuangan yang menjelaskan mengenai emosi dan bias kognitif pada setiap individu yang memengaruhi investor selama melakukan pertimbangan dalam pengambilan sebuah keputusan sehingga dapat menyebabkan adanya perilaku irasional (Luong & Ha, 2011).

## 2.2 Pengambilan Keputusan Investasi (*Investment Decision Making*)

Keputusan investasi merupakan kebijakan yang diambil atas dua atau lebih alternatif penanaman modal dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang (Budiarto & Susanti, 2017). Tujuan dasar seseorang melakukan investasi adalah untuk mendapatkan *return* yang diharapkan. Sebagai seorang investor, pengetahuan tentang investasi sangatlah penting agar dapat mengambil keputusan investasi secara tepat. Namun pada kenyataannya, dalam pengambilan keputusan sering kali seorang investor tidak sepenuhnya berperilaku rasional karena adanya *bounded rationality*. Merton (1987) dalam Bakar & Yi (2016) menyatakan bahwa pengambilan keputusan yang optimal dan rasional bergantung pada pengetahuan tentang keuangan, semakin tinggi pengetahuan tentang keuangan maka semakin rasional keputusan yang akan dibuat. Namun, seringkali pikiran dan perasaan investor dapat mengubah proses pengambilan keputusan dari rasional menjadi irasional.

Semakin tinggi bias perilaku yang dimiliki oleh seorang investor, maka semakin irasional pengambilan keputusan yang dilakukan oleh investor. Oleh karena itu, ukuran yang digunakan untuk mengukur pengambilan keputusan dalam penelitian ini yaitu dengan memasukkan intuisi dalam kuesioner penelitian untuk tingkat perilaku irasional dalam pengambilan keputusan. Menurut Rasheed, *et al.*, (2018), indikator pengambilan keputusan investasi adalah kecenderungan investor mengandalkan insting dan intuisi serta merasa investasi yang dilakukan sudah benar meskipun tidak memiliki alasan rasional untuk keputusannya tersebut.

### 2.3 Herd Behavior

*Herd behavior* adalah perilaku investor untuk meniru perilaku pihak lain sebagai respon atas terjadinya ketidakpastian dibandingkan dengan mempercayai strategi atau informasinya sendiri (Alteza & Harsono, 2021). Menurut Setiawan (2018), perilaku *herding* merupakan bias perilaku yang paling umum terjadi dimana investor cenderung mengikuti keputusan investasi yang diambil oleh mayoritas atau *influencer*. Terdapat beberapa keputusan investasi yang banyak diikuti oleh investor dalam perilaku *herding* yaitu keputusan untuk membeli, menjual, memilih saham, jangka waktu untuk *hold* saham dan jumlah saham yang akan dibeli atau dijual. Perilaku *herding* termasuk dalam perilaku irasional karena keputusan investasi yang diambil oleh investor tidak berdasarkan pada informasi yang *valid* seperti analisis teknikal maupun fundamental.

Dalam pasar modal, *herd behavior* dapat meningkatkan volatilitas harga sebuah saham yang pada akhirnya dapat menyebabkan *market* menjadi tidak efisien sehingga terjadi *speculative bubble* (Manalu & Raafifalah, 2022). Menurut Loung & Ha (2011) indikator *herding* adalah pengaruh keputusan pilihan saham investor lain terhadap keputusan investasi seorang investor, pengaruh keputusan *volume* transaksi investor lain terhadap keputusan investasi seorang investor, pengaruh keputusan jual dan beli saham investor lain terhadap keputusan investasi seorang investor dan kecepatan reaksi seorang investor atas perubahan keputusan investor lain. Oleh sebab itu, dapat disimpulkan bahwa *herding* adalah kecenderungan investor untuk berperilaku ikut-ikutan dalam membuat keputusan investasi atau pengambilan keputusan berdasarkan suara terbanyak.

## 2.4 *Heuristic*

Luong & Ha (2011) menyatakan bahwa *heuristic* merupakan aturan praktis yang membuat pengambilan keputusan menjadi lebih mudah, terutama dalam lingkungan yang kompleks dan tidak pasti dengan mengurangi kerumitan dan menilai kemungkinan yang terjadi serta memprediksi penilaian yang lebih sederhana. Penggunaan *heuristic* seringkali mengarah pada bias kognitif karena pengambilan keputusan yang tidak dilandasi analisis teknikal maupun fundamental perusahaan. Teori *heuristic* menjelaskan bagaimana investor membuat keputusan di bawah kondisi ketidakpastian. Kondisi ketidakpastian ini bisa terjadi akibat lingkungan yang aktif, dinamis dan kompleks seperti yang terjadi di pasar modal.

Menurut Rekha (2020), *heuristic* adalah metode *problem-solving* yang menggunakan jalan pintas untuk menghasilkan suatu keputusan dalam waktu yang singkat. Penggunaan *heuristic* dapat berguna dalam keadaan yang sulit tetapi dapat menyebabkan bias dalam pembuatan keputusan (Sarin & Chowdhury, 2017) sehingga menyebabkan adanya pengambilan keputusan secara irasional yang dilakukan oleh investor (Luong & Ha, 2011).

Penelitian yang dilakukan oleh Kazmi (2019) mengatakan bahwa *heuristic* dapat berdampak negatif pada pengambilan keputusan investasi. Hal ini menunjukkan bahwa semakin banyak *heuristic*, semakin buruk pengambilan keputusan yang dilakukan oleh investor sehingga akan menyebabkan kerugian besar atau hasil yang tidak diharapkan. Menurut Kahneman dan Tversky (1974) dalam Stephanie (2015) yang termasuk dalam *heuristic* adalah *anchoring*, *representativeness*, *availability*, *overconfidence* dan *gambler's fallacy*.

### 2.4.1 *Anchoring*

Tversky & Kahneman (1974) dalam Loung & Ha (2011) menyatakan bahwa *anchoring* merupakan fenomena yang digunakan ketika seseorang mengandalkan nilai awal untuk membuat estimasi dalam berinvestasi. *Anchoring* muncul ketika besarnya nilai suatu investasi ditetapkan oleh observasi terakhir mengenai harga beli investasi, sehingga investor menentukan kisaran harga saham atau pendapatan perusahaan hanya berdasarkan tren historis. Investor tidak bersedia menjual investasinya apabila harga investasi tersebut dibawah harga beli dengan harapan investasi yang mereka miliki akan meningkat di masa depan.

*Anchoring* akan memicu perilaku investor untuk memilih mempertahankan investasinya, sehingga investor secara terus menerus terjebak di dalam investasi yang tidak menguntungkan (Antonio, 2021). Seorang investor dengan *anchoring* bias akan cenderung kurang beraksi terhadap informasi baru. Semakin tinggi *anchoring* pada seseorang atau individu, maka akan semakin tidak rasional pengambilan keputusan investasinya. Menurut Luong & Ha (2011), indikator dari *anchoring* adalah ketergantungan terhadap pengalaman di masa lalu untuk membuat sebuah keputusan dan kepercayaan atas harga historis untuk memprediksi harga saham di masa depan.

Berdasarkan penjelasan diatas, dapat disimpulkan bahwa *anchoring* adalah bentuk perilaku bias yang mengandalkan nilai awal atau harga beli saham sebagai estimasi membuat keputusan sehingga membuat investor terjebak dalam investasi yang tidak menguntungkan secara terus menerus.

#### 2.4.2 *Representativeness*

Sina (2014) menyatakan bahwa *representativeness* merupakan salah satu jalan pintas dalam pengambilan keputusan keuangan, *representativeness* dapat didefinisikan sebagai pembuatan keputusan berdasarkan pemikiran stereotip atau hanya memfokuskan pada informasi yang terbatas serta cenderung bergantung pada pengalaman masa lalu. *Representativeness* akan menyebabkan investor membuat keputusan keuangan yang keliru, yaitu keputusan keuangan yang tidak meningkatkan perolehan imbal hasil karena pengambilan keputusan tidak dilandasi oleh informasi yang akurat seperti analisis teknikal maupun fundamental.

Hal ini sejalan dengan Kahneman dan Riepe (1998) dalam Seto (2017) yang mengatakan bahwa investor yang mengalami *representativeness* cenderung bereaksi berlebih pada saat memproses informasi untuk membuat keputusan investasi. Tidak hanya itu, *representativeness* akan membuat seseorang cenderung memilih berinvestasi pada instrumen investasi yang telah terpercaya (misalnya investasi pada saham perusahaan besar) karena menilai jika perusahaannya besar maka investasi diperusahaan tersebut juga akan bagus dan mengesampingkan investasi pada perusahaan-perusahaan yang tidak terkenal atau tidak *familiar*.

Menurut Waweru, *et al.*, (2008), dalam pasar finansial, *representativeness* dapat membuat keputusan investor menjadi membeli saham yang “*hot*” dan mengabaikan saham lainnya yang memiliki performa buruk di masa dekat. *Representativeness* dapat menyebabkan anomali fundamental dan teknikal dimana keputusan investor untuk membeli saham “*hot*” akan menyebabkan harga saham perusahaan tersebut menyimpang dari faktor fundamental dan teknikalnya (Abdin, *et al.*, 2017).

Oleh sebab itu, ketika investor menerima informasi dan ternyata sesuai dengan gambaran mentalnya maka investor akan bereaksi tidak normal dan memicu munculnya fenomena *anomaly winner – loser*, yaitu fenomena terjadi pembalikan harga saham yang tinggi menjadi rendah dan yang rendah menjadi tinggi (*return reversal*) (Seto, 2017). Menurut Azhari (2021), indikator dari *representativeness* adalah keputusan untuk membeli saham yang sedang ramai diperbincangkan dan menghindari saham yang berperforma rendah dalam jangka pendek, percaya bahwa rata-rata perusahaan *blue chip* memiliki investasi yang baik dalam jangka panjang dan saham dari perusahaan ternama memberikan kinerja yang baik.

Sehingga dapat disimpulkan bahwa *representativeness* adalah kecenderungan seseorang membuat keputusan berdasarkan pemikiran stereotip atau hanya memfokuskan pada informasi yang terbatas sehingga menyebabkan bias atau kesalahan dalam pengambilan keputusan investasi tersebut.

#### 2.4.3 Availability

*Availability* merupakan kecenderungan seseorang untuk mengandalkan informasi atau pengetahuan yang sudah tersedia tanpa mempertimbangkan alternatif atau pilihan lain. Hal ini menyebabkan investor semakin irasional dalam pengambilan keputusan karena mengabaikan faktor fundamental perusahaan dan menggunakan preferensi serta ingatan investor sebagai dasar pembuatan keputusan investasi (Adielyani & Mawardi, 2020). Selain itu, *availability* dapat menyebabkan investor salah percaya bahwa saham yang dianggap memiliki *return* yang baik akan memiliki risiko yang rendah begitupun sebaliknya, sekuritas yang dipersepsikan buruk akan dinilai berisiko tinggi dan memiliki *return* yang rendah (Agustin, 2021).



Dengan demikian, investor lebih memilih untuk berinvestasi di perusahaan lokal atau perusahaan keluarga yang lebih dikenal berdasarkan informasi yang tersedia dengan mudah (Waweru, *et al.*, 2008). Menurut Loung & Ha (2011), indikator dari *availability bias* adalah kecenderungan untuk membeli saham lokal dan pandangan terhadap informasi yang diberikan oleh pihak yang dekat dengan investor. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *availability bias* adalah kecenderungan seseorang untuk mengandalkan informasi atau pengetahuan yang sudah tersedia sehingga menyebabkan investor memilih untuk berinvestasi di perusahaan lokal yang lebih dikenal tanpa mempertimbangkan alternatif atau pilihan lain.

#### 2.4.4 *Overconfidence*

*Overconfidence* merupakan aspek bias yang memengaruhi seseorang dalam pengambilan keputusan investasi. *Overconfidence* disebabkan atas sikap terlalu percaya diri, berkaitan dengan seberapa baik individu mengerti kemampuan dan batas pengetahuannya (Budiarto & Susanti, 2017). Pada umumnya, individu akan menilai dirinya di atas rata-rata kemampuan yang sebenarnya serta melebih-lebihkan ketepatan pengetahuan yang didapatkannya. Sikap yang terlalu percaya diri menyebabkan individu terlalu yakin dengan kemampuan yang dimilikinya, tanpa memperhatikan kemampuan yang sebenarnya (Shefrin, 2007). Menurut Ngoc (2014), investor yang *overconfidence* adalah investor yang mengabaikan informasi dan sinyal yang diberikan oleh publik dan hanya mengandalkan informasi yang dihasilkan dan dimilikinya sendiri.

*Overconfidence* menyebabkan investor berpikir bahwa keputusan investasi yang logis adalah keputusan yang dibuatnya sendiri sedangkan keputusan investasi yang dimiliki oleh investor lain adalah hasil dari emosi, perasaan, dan persepsi (Gill, *et al.*, 2018). Hal ini akan membuat investor melakukan *trading* yang berlebihan sehingga menurunkan *return* yang didapatkan (Saeed, 2019). Dalam pengambilan keputusan dibutuhkan kepercayaan diri, namun seringkali individu menjadi terlalu percaya diri dalam mengambil keputusan, sehingga membawa dampak negatif terhadap keputusan investasi yang dibuat sehingga kemungkinan individu mengalami kerugian akan semakin besar.

Menurut Setiawan (2018), indikator *overconfidence* adalah akurasi memilih investasi, percaya pada kemampuan dan pengetahuan diri sendiri, percaya diri atas keputusan investasi yang dibuat serta agresivitas dalam membeli dan menjual saham. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *overconfidence* adalah kecenderungan seseorang untuk menafsir terlalu tinggi kemampuan diri sendiri hingga akhirnya mengabaikan informasi dari publik.

#### 2.4.5 *Gambler's Fallacy*

*Gambler's Fallacy* adalah perilaku bias kognitif dimana seseorang percaya bahwa hal yang terjadi di masa lalu akan memengaruhi probabilitas di masa depan. Investor menentukan membeli atau menjual saham selayaknya perjudian. Saham yang terus turun diyakini akan naik, dan sebaliknya saham yang sedang naik akan segera turun. Investor akan cenderung berpikir bahwa harga saham tidak mungkin terus menerus naik atau turun karena ada fase dimana harga saham mengalami koreksi (Khoshnood, *et al.*, 2011).

Faktor internal yang menjadi penyebab *gambler's fallacy* adalah pengetahuan dan pemahaman investor terkait pasar modal dan mekanisme kerjanya. Sedangkan faktor eksternal seperti kondisi pasar modal yakni saat harga saham sedang *uptrend*, investor yang mengalami *gambler's fallacy* akan cenderung menghindari untuk membeli saham sebab mereka yakin bahwa saham tersebut akan memiliki probabilitas penurunan harga yang lebih besar. Begitupun sebaliknya, saat *downtrend* investor menganggap bahwa saham-saham yang sebelumnya mengalami penurunan harga akan memiliki probabilitas yang lebih besar untuk mengalami peningkatan harga (Djojopranoto & Mahadwartha, 2017).

Investor memiliki keyakinan atau pemikiran bahwa hasil akhir pasar akan berakhir baik apabila sebelumnya tidak memiliki hasil serupa, begitu pula sebaliknya. Ketika nilai pasar berakhir tidak baik, maka kedepannya pasar akan memiliki akhir yang baik atau berbeda dari sebelumnya (Rekha, 2020). Dalam praktik investasi, *gambler's fallacy* menyebabkan investor memiliki cara berpikir yang tidak rasional. Pemicu penurunan dan kenaikan harga saham atau fluktuasi harga saham dipengaruhi oleh banyak faktor antara lain adalah kinerja keuangan perusahaan, situasi ekonomi makro dan lain sebagainya. Menurut Djojopranoto & Mahadwartha (2017) indikator *gambler's fallacy* adalah kepercayaan investor pada kejadian di masa lalu yang dapat memengaruhi probabilitas di masa depan, membeli saham saat sedang *downtrend* dan menjual saham saat sedang *uptrend* serta berani membeli saham “gorengan”. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *gambler's fallacy* adalah kecenderungan investor yang percaya bahwa hal yang terjadi di masa lalu akan memengaruhi probabilitas di masa depan.

## 2.5 Penelitian Terdahulu

**Tabel 1. Penelitian Terdahulu**

No	Peneliti	Judul	Variabel	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Qushoyyi (2022)	Studi Empiris Pengambilan Keputusan Investasi Kota Malang pada Masa Pandemi Covid-19	Y = Pengambilan Keputusan X1 = <i>Anchoring</i> X2 = <i>Representativeness</i> X3 = <i>Availability</i> X4 = <i>Overconfidence</i>	Kuantitatif – <i>Multiple Regression Analysis</i>	<i>Anchoring, representativeness</i> dan <i>availability</i> tidak berpengaruh sedangkan <i>overconfidence</i> berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi.
2.	Dangol & Manandhar (2020)	<i>Impact of Heuristics on Investment Decisions</i>	Y = <i>Investment Decision</i> X1 = <i>Representativeness</i> X2 = <i>Availability</i> X3 = <i>Anchoring</i> X4 = <i>Overconfidence</i>	Kuantitatif – <i>Multiple Regression Analysis</i>	<i>Representativeness, availability, anchoring, overconfidence</i> berpengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan.
3.	Djojopranoto & Mahadwartha (2017)	Pengujian Bias Perilaku: <i>Gambler's Fallacy, Halo Effect</i> , dan <i>Familiarity Effect</i> di Pasar Modal Indonesia	Y = Keputusan investasi X1 = <i>Gambler's Fallacy</i> X2 = <i>Halo Effect</i> X3 = <i>Familiarity Effect</i>	Kuantitatif – <i>Multiple Regression Analysis</i>	<i>Gambler's fallacy</i> dan <i>familiarity effect</i> berpengaruh sedangkan <i>Halo Effect</i> tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi.
4.	Gozalie & Anastasia (2017)	Pengaruh Perilaku <i>Heuristics</i> dan <i>Herding</i> terhadap Pengambilan Keputusan Investasi Properti Hunian	Y = Pengambilan Keputusan X1 = <i>Anchoring</i> X2 = <i>Representativeness</i> X3 = <i>Availability</i> X4 = <i>Overconfidence</i> X5 = <i>Gambler's Fallacy</i>	Kuantitatif – <i>Multiple Regression Analysis</i>	<i>Representativeness, anchoring, gambler's fallacy</i> dan <i>availability bias</i> memiliki pengaruh signifikan. Sedangkan <i>overconfidence</i> dan <i>herding</i> tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi.

(Dilanjutkan...)

(...Lanjutan)

No	Peneliti	Judul	Variabel	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
5.	Agustin (2021)	Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Pengambilan Keputusan Investasi Saham pada Investor Generasi Milenial di Kota Batam	Y = <i>Investment Decision</i> X1 = <i>Overconfidence</i> X2 = <i>Herding</i> X3 = <i>Financial aversion</i> X4 = <i>Loss</i> X5 = <i>Anchoring</i> X6 = <i>Representativeness</i> X7 = <i>Availability</i>	Kuantitatif – <i>Multiple Regression Analysis</i>	<i>Herding, financial literacy, anchoring, dan availability</i> berpengaruh signifikan sedangkan <i>overconfidence loss aversion, dan representativeness</i> tidak berpengaruh terhadap <i>investment decision making</i> .
6.	Budiarto & Susanti (2017)	Pengaruh <i>Financial Literacy, Overconfidence, Regret Aversion Bias</i> dan <i>Risk Tolerance</i> Terhadap Keputusan Investasi	Y = Keputusan Investasi X1 = <i>Financial Literacy</i> X2 = <i>Overconfidence</i> X3 = <i>Regret Aversion bias</i> X4 = <i>Risk Tolerance</i>	Kuantitatif – <i>Multiple Regression Analysis</i>	<i>Overconfidence</i> dan <i>Regret Aversion Bias</i> berpengaruh positif terhadap keputusan investasi. Sedangkan <i>financial literacy</i> dan <i>risk tolerance</i> tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi.
7.	Javed & Marghoob (2017)	Pengaruh Faktor Perilaku pada Pengambilan Keputusan Investasi di Pasar Modal Pakistan	Y = <i>Investment Decision Making</i> X1 = <i>Behavioral Factors</i> X2 = <i>Market Factors</i> X3 = <i>Overconfidence</i> X4 = <i>Anchoring</i> X5 = <i>Prospect Factors</i>	Kuantitatif – <i>Multiple Regression Analysis</i>	<i>Overconfidence</i> dan <i>Anchoring</i> memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi.
8.	Azhari (2021)	Pengaruh Bias <i>Representativeness</i> terhadap Keputusan Investasi di Pasar Modal	Y = Keputusan Investasi X = <i>Representativeness</i>	Kuantitatif – Regresi Linear Sederhana	<i>Representativeness</i> berpengaruh secara signifikan terhadap keputusan investasi.

(Dilanjutkan...)

(...Lanjutan)

No	Peneliti	Judul	Variabel	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
9.	Bakar & Yi (2017)	Dampak Faktor Psikologis dalam Pengambilan Keputusan Investor di Pasar Modal Malaysia	Y = <i>Investor Decision Making</i> X1 = <i>Overconfidence</i> X2 = <i>Conservatism</i> X3 = <i>Herding bias</i> X4 = <i>Availability</i>	Kuantitatif – <i>Multiple Regression Analysis</i>	<i>Overconfidence</i> dan <i>Availability</i> memiliki dampak positif signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi sedangkan <i>conservatism</i> dan <i>herding</i> tidak memiliki pengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi oleh investor, khususnya di Pasar Modal Malaysia (KLSE).
10.	Setiawan (2018)	<i>Cognitive Dissonance Bias, Overconfidence</i> dan <i>Herding Bias</i> dalam Pengambilan Keputusan Investasi Saham	Y = Pengambilan Keputusan Investasi X1 = <i>Cognitive Dissonance Bias</i> X2 = <i>Overconfidence</i> X3 = <i>Herding Bias</i>	Kuantitatif – <i>Multiple Regression Analysis</i>	<i>Cognitive Dissonance</i> dan <i>Herding</i> tidak berpengaruh sedangkan <i>overconfidence</i> berpengaruh positif terhadap keputusan investasi.
11.	Dewi (2022)	Pengaruh <i>Efficient Market Hypothesis, Gambler's Fallacy, Familiarity Effect, Risk Perception</i> dan Faktor Ekonomi terhadap Keputusan Investasi	Y = Keputusan Investasi X1 = <i>Efficient Market Hypothesis</i> X2 = <i>Gambler's Fallacy</i> X3 = <i>Familiarity Effect</i> X4 = <i>Risk Perception</i>	Kuantitatif – <i>Multiple Regression Analysis</i>	<i>Efficient market hypothesis, gambler's fallacy, familiarity effect, risk perception</i> dan faktor ekonomi memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi.

Sumber: Data Diolah (2022)

## 2.6 Urgensi Penelitian

Penelitian ini juga merupakan modifikasi dari penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Raafifalah, *et al.*, (2022). Raafifalah, *et al.*, (2022) menggunakan variabel independen yang meliputi *herd behavior* dan *heuristic* yang terdiri dari *availability*, *representativeness*, *anchoring* dan *overconfidence* serta *investment decision making* sebagai variabel dependen.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah penggunaan *gambler's fallacy* sebagai tambahan pada variabel independen. Penambahan variabel *gambler's fallacy* dikarenakan variabel ini memberi pengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi yang membuat seseorang menjadi tidak rasional serta untuk melenggapi penggunaan seluruh jenis *heuristic*.

Perbedaan selanjutnya adalah sampel pada penelitian terdahulu menggunakan mahasiswa sarjana dan diploma aktif perguruan tinggi di Kota Malang sedangkan dalam penelitian ini menggunakan investor pasar modal di Kota Malang. Hal ini bertujuan untuk meningkatkan jumlah responden dan memperluas jangkauan wilayah penelitian, sehingga dapat mengetahui karakteristik psikologis dari investor secara lebih luas dan lebih baik serta menjawab keterbatasan penelitian yang dilakukan oleh Raafifalah, *et al.*, (2022).

## 2.7 Hipotesis Penelitian

### 2.7.1 Pengaruh *Herd Behavior* terhadap *Investment Decision Making*

Berdasarkan *behavioral finance theory*, *herding* memberikan hasil yang berisiko karena mendorong investor untuk meniru langkah investor lain, suara mayoritas, pakar investasi maupun pergerakan pasar dibandingkan dengan mempercayai strategi atau informasinya sendiri. Dengan mengikuti langkah yang diambil oleh banyak orang, maka investor merasa yakin untuk dapat mencapai tujuan mereka dan terhindar dari kesalahan dalam pengambilan keputusan. Sehingga investor yang memiliki *herding* yang tinggi akan lebih sering mengikuti investor lain dalam mengambil keputusan investasi tanpa dilandasi oleh analisis teknikal maupun fundamental perusahaan.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dangol & Manandhar (2020) dan Agustin (2021) bahwa *herding* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi. Berdasarkan pernyataan di atas maka disusun hipotesis penelitian sebagai berikut.

**$H_1 = \text{Herd Behavior}$  berpengaruh positif terhadap *investment decision making* pada investor di Kota Malang**

### 2.7.2 Pengaruh *Anchoring* terhadap *Investment Decision Making*

*Anchoring* menyebabkan investor cenderung bersikap irasional dalam pengambilan keputusan dan tidak mau menjual investasinya apabila harga pasar tidak melebihi harga belinya sehingga investor terjebak dalam kondisi yang tidak menguntungkan secara terus menerus. Semakin tinggi *anchoring* pada seseorang maka akan semakin tidak rasional pengambilan keputusan investasinya.



Pernyataan tersebut juga didukung oleh Agustin (2021) menunjukkan bahwa *anchoring* memiliki pengaruh positif dalam pengambilan keputusan investasi. Adanya pengaruh positif *anchoring* terhadap pengambilan keputusan diperkuat dengan penelitian yang dilakukan oleh Javed & Marghoob (2017) yang juga menunjukkan hasil yang sama, yaitu *anchoring* berpengaruh positif terhadap pengambilan keputusan investasi. Berdasarkan pernyataan di atas maka disusun hipotesis penelitian sebagai berikut.

***H<sub>2</sub> = Anchoring berpengaruh positif terhadap investment decision making pada investor di Kota Malang.***

### 2.7.3 Pengaruh *Representativeness* terhadap *Investment Decision Making*

Seto (2017) menyatakan bahwa pembuatan keputusan berdasarkan pemikiran stereotip atau hanya memfokuskan pada informasi yang terbatas akan menyebabkan investor membuat keputusan keuangan yang salah. Semakin tinggi *representativeness* seseorang maka akan semakin mudah seseorang untuk bereaksi berlebih pada saat memproses informasi untuk membuat keputusan investasi.

Hal ini didukung oleh penelitian Rehan & Umer (2017) yang menunjukkan bahwa *representativeness* berpengaruh positif terhadap pengambilan keputusan investor. Penelitian serupa juga dilakukan oleh Azhari (2021) hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *representativeness* berpengaruh positif terhadap pengambilan keputusan investasi. Penelitian yang dilakukan oleh Rasheed, *et al.*, (2018) juga menunjukkan hasil bahwa *representativeness* berpengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan. Berdasarkan pernyataan di atas maka disusun hipotesis penelitian sebagai berikut.

**$H_3 = Representativeness$  berpengaruh positif terhadap *investment decision making* pada investor di Kota Malang.**

#### 2.7.4 Pengaruh *Availability* terhadap *Investment Decision Making*

Berdasarkan *behavioral finance theory*, *availability* dapat menyebabkan keputusan menjadi tidak rasional. Semakin tinggi *availability* seseorang, maka akan semakin mudah seseorang untuk membeli saham yang dikenal (baik dari sektor usaha maupun asal negara) berdasarkan informasi atau pengetahuan yang sudah tersedia tanpa mempertimbangkan alternatif atau pilihan lain (Dangol, *et al.*, 2020).

Penelitian yang dilakukan oleh Dangol, *et al.*, (2020) menunjukkan adanya pengaruh positif *availability* terhadap pengambilan keputusan investor. Hal ini juga diperkuat oleh hasil penelitian Rasheed, *et al.*, (2018) yang menunjukkan bahwa *availability* berpengaruh positif terhadap pengambilan keputusan investasi. Berdasarkan pernyataan di atas maka disusun hipotesis penelitian sebagai berikut.

**$H_4 = Availability$  berpengaruh positif terhadap *investment decision making* pada investor di Kota Malang.**

#### 2.7.5 Pengaruh *Overconfidence* terhadap *Investment Decision Making*

Budiarto & Susanti (2017) mengatakan bahwa investor yang memiliki perilaku *overconfidence* menyebabkan seorang investor menafsir terlalu tinggi pengetahuan atau kemampuan yang dimiliki. Tinggi rendahnya tingkat *overconfidence* investor dapat memengaruhi dalam pengambilan keputusan investasi. Seorang investor dengan tingkat *overconfidence* yang tinggi akan semakin berani dalam membuat keputusan investasi, tanpa memperhatikan kemampuan yang sebenarnya dan menyebabkan investor bersikap irasional dan keliru dalam pengambilan keputusan.

Hal ini menunjukkan bahwa perilaku *overconfidence* berpengaruh pada pengambilan keputusan investasi. Sikap terlalu percaya diri yang berlebihan akan berakibat buruk bagi portofolionya. Pernyataan tersebut diperkuat oleh penelitian Setiawan (2018) dan Bakar & Yi (2017) yang menunjukkan bahwa *overconfidence* berpengaruh positif terhadap pengambilan keputusan investasi. Hal ini juga sejalan dengan penelitian Dangol & Mandhar (2020). Berdasarkan pernyataan di atas maka disusun hipotesis penelitian sebagai berikut.

***H<sub>5</sub> = Overconfidence berpengaruh positif terhadap investment decision making pada investor di Kota Malang.***

#### 2.7.6 Pengaruh *Gambler's Fallacy* terhadap *Investment Decision Making*

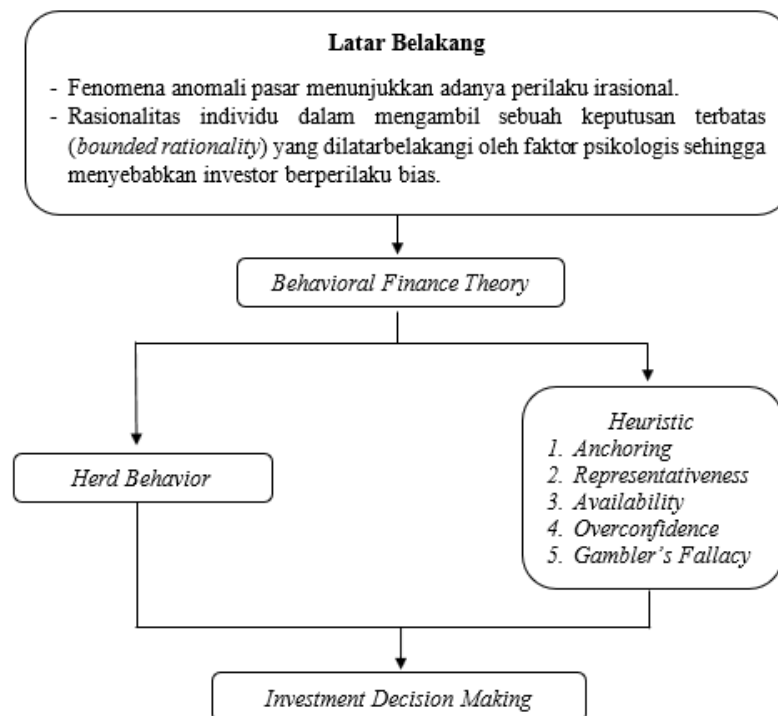
Dalam *behavioral finance theory*, investor yang percaya bahwa hal yang terjadi di masa lalu akan memengaruhi probabilitas di masa depan dan melakukan jual beli saham selayaknya perjudian dapat memengaruhi pengambilan keputusan investasi menjadi tidak rasional. Semakin tinggi *gambler's fallacy*, maka seseorang akan mendasari pengambilan keputusan investasi berdasarkan probabilitas tanpa dilandasi oleh informasi yang akurat atau *valid*.

Pernyataan tersebut diperkuat oleh penelitian Djojopranoto & Mahadwartha (2017) bahwa *gambler's fallacy* berpengaruh terhadap keputusan investasi. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Gozalie & Anastasia (2017), *gambler's fallacy* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan investasi. Berdasarkan pernyataan di atas maka disusun hipotesis penelitian sebagai berikut.

***H<sub>6</sub> = Gambler's Fallacy berpengaruh positif terhadap investment decision making pada investor di Kota Malang.***

## 2.8 Kerangka Teoritis

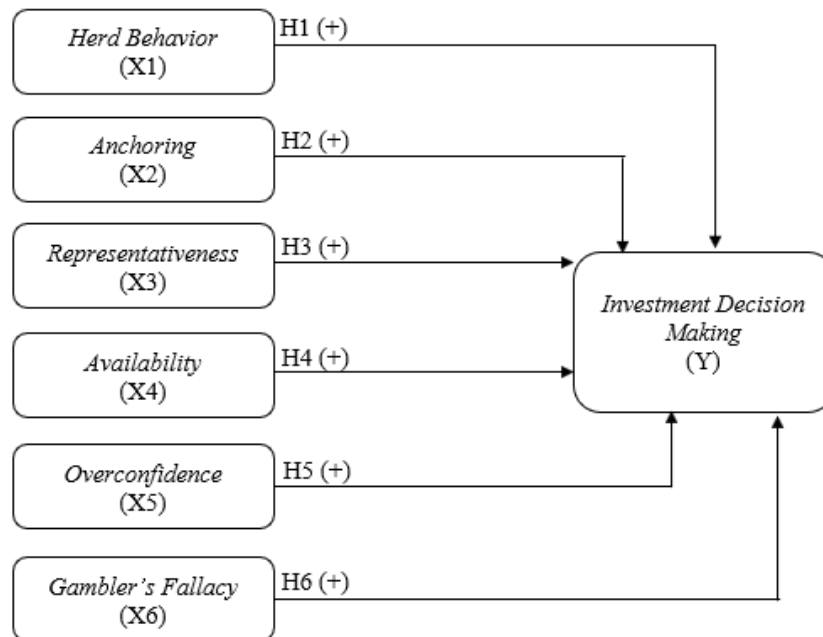
Menurut Sekaran & Bougie (2019), kerangka teoritis merupakan fondasi di mana seluruh proyek penelitian didasarkan. Kerangka teoritis yang baik akan menjelaskan secara teoretis hubungan antara variabel yang akan diteliti. Berikut adalah kerangka teoritis dalam penelitian ini.



**Gambar 4. Kerangka Teoritis**  
Sumber: Data Diolah (2022)

## 2.9 Model Penelitian

Model pada penelitian ini melibatkan dua variabel yaitu variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen adalah *investment decision making* sedangkan variabel independen adalah *herd behavior* dan *heuristic* yang terdiri dari *anchoring*, *representativeness*, *availability*, *overconfidence* dan *gambler's fallacy*. Sehingga dapat digambarkan model penelitian sebagai berikut.



**Gambar 5. Model Penelitian**  
**Sumber: Data Diolah (2022)**