

**PERJANJIAN
PELAKSANAAN PENELITIAN
PERIODE I TAHUN ANGGARAN 2020
NOMOR : 674-Int-KLPPM/UNTAR/V/2020**

Pada hari ini Rabu tanggal 27 bulan Mei tahun 2020 yang bertanda tangan dibawah ini :

1. Nama : Jap Tji Beng, Ph.D.
Jabatan : Ketua Lembaga Penelitian dan Pengabdian kepada Masyarakat
Alamat : Letjen S. Parman No.1, Tomang, Grogol petamburan, Jakarta Barat, 11440
selanjutnya disebut **Pihak Pertama**

2. Nama : Dra. Yusbardini, M.E.
Jabatan : Dosen Tetap
Fakultas : Ekonomi Manajemen
Alamat : Jl. Tanjung Duren Utara, No. 1 Jakarta Barat 11470

Bertindak untuk diri sendiri dan atas nama anggota pelaksana Penelitian :

- a. Nama : Dra. Kurniati W. Andani, M.M.
Jabatan : Dosen Tetap
selanjutnya disebut **Pihak Kedua**

Pihak Pertama dan **Pihak Kedua** sepakat mengadakan Perjanjian Pelaksanaan Penelitian Nomor **674-Int-KLPPM/UNTAR/V/2020** sebagai berikut:

Pasal 1

- (1). **Pihak Pertama** menugaskan **Pihak Kedua** untuk melaksanakan Penelitian atas nama Lembaga Penelitian dan Pengabdian kepada Masyarakat Universitas Tarumanagara dengan judul **“Pengaruh Perilaku Bias Investor pada Pengambilan Keputusan Investasi di Bursa Efek Indonesia”**
- (2). Biaya pelaksanaan penelitian sebagaimana dimaksud ayat (1) diatas dibebankan kepada **Pihak Pertama** melalui anggaran Universitas Tarumanagara.
- (3). Besaran biaya pelaksanaan yang diberikan kepada **Pihak Kedua** sebesar Rp. 11.000.000,- (sebelas juta rupiah), diberikan dalam 2 (dua) tahap masing-masing sebesar 50%.
- (4). Pencairan biaya pelaksanaan Tahap I akan diberikan setelah penanda tangan Perjanjian Pelaksanaan Penelitian.
- (5). Pencairan biaya pelaksanaan Tahap II akan diberikan setelah **Pihak Kedua** melaksanakan Penelitian, mengumpulkan:
 - a. *Hard copy* berupa laporan akhir sebanyak 5 (lima) eksemplar, *logbook*2 (dua) eksemplar, laporan pertanggungjawaban keuangan sebanyak2 (dua) eksemplar, draft artikel ilmiah sebanyak 1 (satu) eksemplar; dan
 - b. *Softcopy* laporan akhir, *logbook*, laporan pertanggungjawaban keuangan, dan draft artikel ilmiah dalam bentuk CD sebanyak 2 (dua) keping.

- (6). Rincian biaya pelaksanaan sebagaimana dimaksud dalam ayat (3) terlampir dalam Lampiran Rencana Penggunaan Biaya dan Rekapitulasi Penggunaan Biaya yang merupakan bagian yang tidak terpisahkan dalam perjanjian ini.
- (7). Penggunaan biaya penelitian oleh **Pihak Kedua** wajib memperhatikan hal-hal sebagai berikut:
 - a. Tidak melampaui batas biaya tiap pos anggaran yang telah ditetapkan; dan
 - b. Peralatan yang dibeli dengan anggaran biaya penelitian menjadi milik Lembaga Penelitian dan Pengabdian kepada Masyarakat.
- (8). Daftar peralatan sebagaimana dimaksud pada ayat (7) diatas wajib diserahkan oleh **Pihak Kedua** kepada **Pihak Pertama** selambat-lambatnya 1 (satu) bulan setelah penelitian selesai.

Pasal 2

- (1). Pelaksanaan kegiatan Penelitian akan dilakukan oleh **Pihak Kedua** sesuai dengan proposal yang telah disetujui dan mendapatkan pembiayaan dari **Pihak Pertama**.
- (2). Pelaksanaan kegiatan penelitian sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) dilakukan dalam Periode I, terhitung sejak Januari-Juni 2020

Pasal 3

- (1). **Pihak Pertama** mengadakan kegiatan monitoring dan evaluasi terhadap pelaksanaan penelitian yang dilakukan oleh **Pihak Kedua**.
- (2). **Pihak Kedua** diwajibkan mengikuti kegiatan monitoring dan evaluasi sesuai dengan jadwal yang ditetapkan oleh **Pihak Pertama**.
- (3). Sebelum pelaksanaan monitoring dan evaluasi, **Pihak Kedua** wajib mengisi lembar monitoring dan evaluasi serta melampirkan laporan kemajuan pelaksanaan penelitian dan *logbook*.
- (4). Laporan Kemajuan disusun oleh **Pihak Kedua** sesuai dengan Panduan Penelitian yang telah ditetapkan Lembaga Penelitian dan Pengabdian Kepada Masyarakat.
- (5). Lembar monitoring dan evaluasi, laporan kemajuan dan *logbook* diserahkan kepada Lembaga Penelitian dan Pengabdian Kepada Masyarakat sesuai dengan batas waktu yang ditetapkan.

Pasal 4

- (1). **Pihak Kedua** wajib mengumpulkan Laporan Akhir, *Logbook*, Laporan Pertanggungjawaban Keuangan, dan luaran/draf luaran.
- (2). Laporan Akhir disusun oleh **Pihak Kedua** sesuai dengan Panduan Penelitian yang telah ditetapkan Lembaga Penelitian dan Pengabdian Kepada Masyarakat.
- (3). *Logbook* yang dikumpulkan memuat secara rinci tahapan kegiatan yang telah dilakukan oleh **Pihak Kedua** dalam pelaksanaan Penelitian.
- (4). Laporan Pertanggungjawaban yang dikumpulkan **Pihak Kedua** memuat secara rinci penggunaan biaya pelaksanaan Penelitian yang disertai dengan bukti-bukti.
- (5). Batas waktu pengumpulan Laporan Akhir, *Logbook*, Laporan Pertanggungjawaban Keuangan, dan luaran adalah Jurnal Nasioal Terakreditasi (Juni 2020)
- (6). Apabila **Pihak Kedua** tidak mengumpulkan Laporan Akhir, *Logbook*, Laporan Pertanggungjawaban Keuangan, dan Luarannya sebagaimana disebutkan dalam ayat (5), maka **Pihak Pertama** akan memberikan sanksi.

- (7). Sanksi sebagaimana dimaksud pada ayat (6) berupa proposal penelitian pada periode berikutnya tidak akan diproses untuk mendapatkan pendanaan pembiayaan oleh Lembaga Penelitian dan Pengabdian Kepada Masyarakat.

Pasal 5

- (1). Dalam hal tertentu **Pihak Kedua** dapat meminta kepada **Pihak Pertama** untuk memperpanjang batas waktu sebagaimana dimaksud pada Pasal 4 ayat (5) diatas dengan disertai alasan-alasan yang dapat dipertanggungjawabkan.
- (2). **Pihak Pertama** berwenang memutuskan menerima atau menolak permohonan sebagaimana dimaksud pada ayat (1).
- (3). Perpanjangan sebagaimana dimaksud pada ayat (1) hanya dapat diberikan 1 (satu) kali.

Pasal 6

- (1). **Pihak Pertama** berhak mempublikasikan ringkasan laporan penelitian yang dibuat **Pihak Kedua** kedalam salah satu jurnal ilmiah yang terbit di lingkungan Universitas Tarumanagara.
- (2). **Pihak Kedua** memegang Hak Cipta dan mendapatkan Honorarium atas penerbitan ringkasan laporan penelitian sebagaimana dimaksud pada ayat (1)
- (3). **Pihak Kedua** wajib membuat poster penelitian yang sudah/sedang dilaksanakan, untuk dipamerkan pada saat kegiatan **Research Week** tahun terkait.
- (4). **Pihak Kedua** wajib membuat artikel penelitian yang sudah dilaksanakan untuk diikuti sertakan dalam kegiatan **International Multidisciplinary Research Conference on Sustainable Development (IMRCSD)** yang diselenggarakan oleh Lembaga Penelitian dan Pengabdian kepada Masyarakat.
- (5). Penggandaan dan publikasi dalam bentuk apapun atas hasil penelitian hanya dapat dilakukan oleh Pihak Kedua setelah mendapatkan persetujuan tertulis dari **Pihak Pertama**.

Pasal 7

- (1). Apabila terjadi perselisihan menyangkut pelaksanaan Penelitian ini, kedua belah pihak sepakat untuk menyelesaikannya secara musyawarah.
- (2). Dalam hal musyawarah sebagaimana dimaksud pada ayat (1) tidak tercapai, keputusan diserahkan kepada Pimpinan Universitas Tarumanagara.
- (3). Keputusan sebagaimana dimaksud dalam pasal ini bersifat final dan mengikat.

Demikian Perjanjian Pelaksanaan Penelitian ini dibuat dengan sebenar-benarnya pada hari, tanggal dan bulan tersebut diatas dalam rangkap2 (dua), yang masing-masing mempunyai kekuatan hukum yang sama.

Pihak Pertama



Jap Tji Beng, Ph.D.

Pihak Kedua



Dra. Yusbardini, M.E.

RENCANA PENGGUNAAN BIAYA
(Rp)

Rencana Peggunan Biaya	Jumlah
Honorarium	Rp. 3.300.000,-
Pelaksanaan penelitian	Rp 7.700.000,-

REKAPITULASI RENCANA PENGGUNAAN BIAYA
(Rp)

No.	Pos Anggaran	Tahap I	Tahap II	Jumlah
1.	Honorarium	1.650.000,-	1.650.000,-	3.300.000,-
2.	Pelaksanaan penelitian	3.850.000,-	3.850.000,-	7.700.000,-
	Jumlah	5.500.000,-	5.500.000,-	11.000.000,-

Jakarta, 27 Mei 2020
Peneliti,



(Dra. Yusbardini, M.E.)

**LAPORAN PENELITIAN DIAJUKAN
KE LEMBAGA PENELITIAN DAN PENGABDIAN KEPADA MASYARAKAT**



**PENGARUH PERILAKU BIAS INVESTOR PADA PENGAMBILAN KEPUTUSAN
INVESTASI DI BURSA EFEK INDONESIA**

Ketua:

Dra. Yusbardini,ME [NIDN:0309056401/NIK: 10189056]

Anggota:

Dra. Kurniati W. Andani,MM [NIDN:0317016601/NIK:10189012]

**PROGRAM SARJANA MANAJEMEN FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS TARUMANAGARA
JAKARTA
JULI 2020**

LEMBAR PENGESAHAN PENELITIAN

1. Judul Penelitian: PENGARUH PERILAKU BIAS INVESTOR PADA PENGAMBILAN KEPUTUSAN INVESTASI DI BURSA EFEK INDONESIA

2. Ketua Peneliti

- a. Nama Lengkap : Yusbardini
- b. NIDN : 0305096401
- c. Jabatan Struktural : -
- d. Jabatan Fungsional : Lektor Kepala
- e. Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Manajemen
- f. Bidang Keahlian : Manajemen Keuangan
- g. Alamat Kantor : Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara
- h. Telepon/Email : 081319223564/yusbardini@yahoo.com

3. Anggota Peneliti:

- a. Jumlah anggota : Dosen 2 orang
- b. Nama Anggota 1/Keahlian : -
- c. Nama Anggota II/Keahlian : Kurniati . W. Andani/Manajemen Bisnis
- d. Jumlah mahasiswa : 1 orang
- e. Nama Mahasiswa : /NIM :
- f. Lokasi Penelitian : Bursa Efek Indonesia
- g. Luaran Hasil penelitian : Jurnal Nasional Terakreditasi
- h. Jangka waktu Penelitian : Januari- Juli 2020
- i. Biaya yang disetujui DPPM : Rp 11.000.000,-

Mengetahui,
Dekan FE Untar



DR Sawidji Widoatmodjo, SE,MM,MBA.
NIK: 10191025/NIDN: 0301126203



Jakarta, Juli 2020
Ketua Peneliti



Dra. Yusbardini
NIK:10189056/NIDN:0309056401

Menyetujui
Direktur Lembaga Penelitian dan Pengabdian Masyarakat



Ir. Jap Tji Beng, MMSI., Ph.D
NIDN:0323085501/NIK:10381047

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah memberikan bukti empiris mengenai pengaruh perilaku bias investor terhadap keputusan investasi di Bursa efek Indonesia. Penelitian ini dilakukan pada investor individu di Bursa Efek Indonesia dengan sampel yang diperoleh sebanyak 200 responden di Jabodetabek. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah purposive sampling. Metode analisis data yang digunakan adalah metode kuantitatif Pengujian hipotesis pengaruh langsung menggunakan Structural Equation Modeling (SEM) dengan Partial Least Square (PLS), dilakukan dengan melihat nilai probabilitas dan nilai t-statistik . Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran tentang pengaruh perilaku bias investasi terhadap pengambilan keputusan investasi yaitu *Overconfidence bias*, *Representativeness bias*, *Loss aversion bias* dalam melakukan perdagangan saham, investor secara emosional membuat keputusan berdasarkan informasi yang baru diterima.

Kata kunci : Bias perilaku, keputusan investasi, *Overconfidence bias*, *Representativeness bias*, *Loss aversion bias*

PRAKATA

Puji dan syukur kami panjatkan kehadirat Tuhan Yang Maha Kuasa, karena atas rahmat dan berkahNya penelitian ini dapat diselesaikan tepat pada waktunya.

Penelitian ini dilakukan atas dasar keingintahuan peneliti tentang pengaruh perilaku bias investor terhadap keputusan investasi di Bursa efek Indonesia . Dimana tujuan penelitian ini adalah memberikan bukti empiris mengenai pengaruh perilaku bias investor terhadap keputusan investasi di Bursa efek Indonesia. Dengan menerapkan ilmu, khususnya dibidang manajemen keuangan, diharapkan dapat memberikan masukan bagi pengembangan ilmu mengenai bias perilaku investor dalam keputusan investasi.

Kami menyadari dapat diselesaikannya penelitian ini atas berkat bantuan berbagai pihak baik pada waktu persiapan, proses maupun penyelesaian penelitian ini. Untuk itu kami menyampaikan terimakasih yang sebesar-besarnya kepada berbagai pihak yang telah membantu sehingga penelitian ini dapat selesai. Kami juga menyampaikan terimakasih yang sebesar-besarnya kepada Direktur Penelitian dan Pengabdian Masyarakat UNTAR beserta Staf, Rektor, Dekan dan Pudek, rekan-rekan dosen maupun karyawan FE UNTAR.

Akhirnya semoga penelitian ini dapat berguna bagi pengembangan ilmu, khususnya dalam bidang manajemen keuangan.

Penulis,
Yusbardini

DAFTAR ISI

LEMBAR PENGESAHAN.....	i
ABSTRAK.....	1
PRAKATA.....	2
DAFTAR ISI.....	3
BAB 1. PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang.....	4
B. Perumusan Masalah.....	8
C. Tujuan dan Manfaat.....	8
BAB II. KAJIAN PUSTAKA	
A. Teori Perilaku.....	10
B. Definisi Konseptual Variabel.....	11
C. Kaitan antara Variabel-variabel.....	14
D. Hipotesis.....	19
BAB III. METODE PENELITIAN	
A. Tempat dan Waktu Penelitian.....	20
B. Populasi dan Sampel.....	20
C. Operasionalisasi Variabel.....	21
D. Teknik Analisis.....	26
BAB IV. ANALISIS DAN PEMBAHASAN	
A. Deskripsi Subyek dan Obyek Penelitian.....	29
B. Hasil Analisis Data.....	40
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	
A. Kesimpulan.....	49
B. Saran.....	50
DAFTAR PUSTAKA.....	51
LAMPIRAN.....	52

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pada dasarnya keberhasilan investasi sangat ditentukan seberapa tepat keputusan investor dalam mengambil keputusan. Investor harus mampu mengelola investasi yang dimiliki dengan berbagai probabilitas yang mungkin akan terjadi, apakah investasi tersebut memiliki imbal hasil (return) besar atau kecil yang ditentukan juga seberapa tepat waktu yang dimiliki untuk memperoleh keuntungan tersebut. Pada prinsipnya, investor yang rasional mengharapkan keuntungan semaksimal mungkin dengan risiko tertentu seminimal mungkin. Dalam pengambilan keputusan para investor diasumsikan akan mengambil keputusan sesuai hasil analisis tidak hanya mengandalkan estimasi atas prospek instrumen investasi namun berdasarkan informasi yang relevan melalui proses analisis yang kompleks yang mencakup analisis terhadap berbagai faktor, sebelum keputusan diambil dan dijalankan. Faktor psikologi sudah ikut menentukan investasi tersebut, bahkan banyak pihak menyatakan bahwa faktor psikologi investasi mempunyai peran paling banyak dalam berinvestasi dan mempengaruhi hasil yang akan dicapai.

Perdagangan saham di pasar modal merupakan kegiatan investasi yang mengandung ketidakpastian cukup tinggi sehingga memerlukan pendekatan dan interpretasi sesuai dengan keahlian dan pengalaman masing-masing investor yang berpotensi menciptakan perilaku yang bermacam-macam. Fakta di lapangan membuktikan bahwa investor masih dibingungkan oleh situasi dan kondisi dengan ketidakpastian yang terjadi di pasar dan tidak didampingi oleh penasihat keuangan yang tepat. Hal ini yang menjadikan investor tidak selalu mampu bersikap rasional ketika dihadapkan pada suatu pilihan pengambilan keputusan (Poterba dan Weisbenner, 2001). Teori keuangan berperilaku (behavioral finance theory) banyak membahas tentang perilaku investor yang tidak rasional (behavioral bias). Menurut Kim dan Nofsinger (2008) keuangan berperilaku adalah studi tentang kesalahan kognisi dan emosi dalam pengambilan keputusan keuangan yang dapat menyebabkan keputusan investasi investor menjadi buruk. Sedangkan Olsen (1998) mengungkapkan bahwa keuangan berperilaku berusaha memprediksi pasar keuangan yang berfokus pada penerapan prinsip psikologi dan ekonomi sebagai pengembangan dalam proses pengambilan keputusan keuangan. Teori yang erat kaitannya dengan ilmu ekonomi

modern ini telah berkembang pesat melalui berbagai penelitian berkaitan dengan teori-teori psikologi kognisi dengan menggunakan beberapa asumsi yang berkaitan dengan rasionalitas. Dalam teori keuangan keperilakuan data keuangan dan aspek pasar diasumsikan mempengaruhi pilihan keputusan investor untuk berinvestasi, yang nantinya akan mempengaruhi kinerja investasi. Penelitian yang dilakukan oleh Mahmood et al. (2016) mengungkapkan herding dan heuristik berpengaruh positif terhadap 3 kinerja investasi. Sedangkan sikap terhadap risiko (prospect) berpengaruh negatif terhadap kinerja investasi. Fama (1970) menyatakan bahwa investor akan menggunakan semua informasi yang tersedia, yang merupakan komoditas bebas biaya. Investor dianggap selalu termotivasi untuk memaksimalkan return dengan sikap menghindari risiko (risk averse) dalam pengambilan keputusan investasi. Dengan demikian, akan tercipta pasar saham yang benar-benar efisien dimana semua keputusan diambil berdasarkan keputusan yang rasional, tidak ada ruang untuk keputusan yang tidak rasional dan tidak ada penyimpangan yang ditemukan di pasar saham.

Menurut Grossman dan Stiglitz (1980) investor rasional akan memilih untuk terlibat dalam investasi jika return yang diharapkan dapat menutupi semua biaya yang dikeluarkan. Sebaliknya, individu yang membuat keputusan yang tidak rasional akan mengalami hasil yang buruk. Hal ini yang menyebabkan pasar tidak efisien. Pasar yang tidak efisien ini juga dapat dijelaskan dengan teori prospek. Teori prospek yang dikemukakan oleh Kahneman dan Tversky (1979) menyatakan berbagai keadaan pemikiran yang dapat mempengaruhi proses pengambilan keputusan investor, antara lain adanya bias perilaku investor yang mengacu pada keberadaan teori prospek. Teori ini menghasilkan dua fungsi, yaitu fungsi nilai dan fungsi bobot. Fungsi nilai terdiri atas nilai keuntungan (gains) dan kerugian (losses), sedangkan fungsi bobot didasarkan oleh probabilitas bobot keputusan (weight decision). Secara normal fungsi nilai yang berbentuk cembung (concave) menunjukkan keuntungan, sedangkan kerugian berbentuk cekung (convex). Selanjutnya, bentuk nilai yang menunjukkan kerugian akan lebih curam daripada yang menunjukkan keuntungan dikarenakan realisasi keuntungan lebih disukai daripada kerugian. Hal ini lah yang dijelaskan sebagai disposition effect (efek disposisi). Pengembangan teori prospek dilakukan oleh Shefrin dan Statman (1985) untuk mengungkapkan efek disposisi dengan memperhatikan dua aspek ketidakpastian dalam realisasi rugi (loss) yakni efek untuk menjual saham saat harga saham naik (winner) meskipun terlalu cepat dan memegang saham yang rugi terlalu lama (losser). Penelitian tersebut menemukan bahwa adanya faktor-faktor psikologis yakni jiwa menghitung (mental accounting), menghindari adanya sikap

penyesalan (regret aversion), pengendalian diri (self-control), dan pertimbangan pajak (tax-consideration) dalam pengambilan keputusan. Hasil penelitian ini menyarankan tidak digunakan tax-consideration dalam pengambilan keputusan karena tidak dapat menjelaskan pola realisasi loss dan gain.

Perspektif ilmu keuangan modern mempunyai pandangan cukup menarik mengenai bounded rationality (keterbatasan berpikir) dalam berinvestasi. Investor memiliki kecenderungan untuk mencari kepuasan atau kebanggaan dalam bertindak (Olsen, 1998). Menurut Elster (1999) dan Hirshleifer (2001) dalam memperoleh informasi, investor dianggap memiliki keterbatasan dalam prosesnya karena terdapat kendala kognisi (Tversky dan Kahneman, 1982) yang cenderung bertindak heuristik dalam pengambilan keputusan. Di samping itu, investor diasumsikan memahami risiko, sehingga tidak semua investor bersikap menghindari risiko (Slovic et al., 2004).

Model teoretis yang dikembangkan oleh Odean (1998) serta Gervais dan Odean (2001) menyatakan bahwa investor yang overconfidence (kepercayaan diri tinggi) akan lebih siap terlibat di dalam perdagangan saham dibandingkan investor yang menentukan keputusan atas dasar rasional, walaupun menghasilkan return yang terus menerus turun. Hal ini sejalan dengan pandangan teoritis keuangan baru yang menjelaskan bahwa investor seringkali berperilaku tidak rasional dan adanya faktor psikologis yang menyebabkan bias dalam pengambilan keputusan investasi (Barberis dan Thaler, 2002). Sitinjak dan Ghozali (2012) melakukan penelitian mengenai pengaruh efek disposisi, aspek kognisi dan informasi akuntansi di Indonesia. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa investor di Indonesia cenderung menjual sahamnya dengan cepat pada saat mengalami keuntungan, dan sebaliknya bila mengalami kerugian pada investasi sahamnya. Hasil ini sejalan dengan teori propek Kahneman dan Tversky (1979) yang dikembangkan menjadi efek disposisi oleh Shefrin dan Statman (1985), lalu dikembangkan oleh Odean (1998) yang menemukan formulasi efek disposisi.

Perilaku investor yang tidak tepat dan tidak mampu dalam memilih dan menentukan keputusan investasi ini dipengaruhi oleh banyak factor sehingga terlihat adanya kecenderungan terhadap perilaku investor yang tidak rasional atau disebut dengan bias perilaku (behavioral biases) dalam proses pengambilan keputusan. Menurut Shefrin (2007) aspek-aspek yang dapat turut serta dalam pengambilan keputusan yaitu bias, heuristics dan framing effect. Sedangkan menurut Kengatharan dan Kengatharan (2014) perilaku bias investor dan calon investor yang dapat mempengaruhi pengambilan keputusan antara lain adalah herding, heuristics, dan sikap investor terhadap risiko (prospect). Bias perilaku dapat

diartikan sebagai ketidaktepatan dan ketidakmampuan investor untuk bersikap rasional dalam proses memilih keputusan investasi yang menyebabkan keuntungan tidak maksimal dan bahkan hilangnya kesempatan untuk memperoleh pengembalian yang diharapkan dari investasinya. Selain itu bias perilaku juga menyebabkan pasar menjadi tidak efisien. Dalam teori psikologis, kebutuhan dasar akan selalu mendorong seseorang dalam bersikap dan menentukan keputusan. Kebutuhan dasar tersebut terbentuk dari pengaruh lingkungan di mana seseorang berada atau bertempat tinggal.

Selanjutnya, faktor-faktor psikologis juga turut membentuk perilaku keuangan investor dalam melakukan transaksi jual beli saham di bursa yang memicu terjadinya bias perilaku. Kim dan Nofsinger (2008) mengungkapkan bahwa perbedaan perilaku seseorang sering dikaitkan dengan kondisi demografis, perbedaan budaya, pengalaman hidup dan pendidikan. Bahkan menurut Wolosin et al. (1973) bias perilaku orang-orang di Asia umumnya lebih tinggi dibandingkan bias perilaku orang-orang di Amerika. Prosad et al. (2015) meneliti bias perilaku di investor di India meliputi overconfidence, excessive optimism, herding dan disposition effect. Hasil menunjukkan bahwa perilaku bias dipengaruhi oleh usia, profesi dan frekuensi perdagangan. Perilaku overconfidence menjadi perilaku bias yang paling banyak dimiliki oleh investor India, dilanjutkan dengan optimism, herding dan disposition effect. Meskipun telah banyak hasil penelitian yang menyatakan bahwa bias perilaku orang-orang Asia umumnya lebih tinggi dibandingkan di benua Amerika maupun Eropa, masih sedikit penelitian yang secara spesifik mengungkapkan jenis bias perilaku yang terjadi pada masyarakat Asia terutama Indonesia.

Beberapa penelitian tentang perilaku bias di Indonesia antara lain Sitinjak dan Ghozali (2012) meneliti perilaku investor menemukan bahwa sejalan dengan teori prospek dan efek disposisi bahwa investor akan cenderung menjual saham yang untung dengan segera dan menahan saham yang rugi dalam waktu yang lama dan ada pengaruh interaksi antara efek disposisi, tingkat risiko dan tingkat keyakinan investor dalam menentukan keputusan investasi. Gozalie dan Njo (2015) melakukan penelitian mengenai pengaruh perilaku heuristik dan herding terhadap investor properti di Surabaya. Hasil menunjukkan bahwa perilaku bias heuristik (anchoring, gambler's fallacy, representativeness, dan availability) berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Sedangkan overconfidence dan herding tidak signifikan pengaruhnya terhadap keputusan investasi. Selain itu, Seto (2017) mengidentifikasi bias kognisi dan emosi yang dimiliki oleh investor di Kota Palembang. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa sikap-sikap bias perilaku yang signifikan dimiliki oleh investor di Kota Palembang (lebih dari 50%) yakni overconfidence biases,

representative biases, dan loss aversion biases. Sedangkan cognitive dissonance biases, illusion of control biases, regret aversion biases dan mental accounting biases tidak signifikan dimiliki oleh investor di Kota Palembang. Sangat penting untuk mengidentifikasi jenis-jenis bias perilaku keuangan guna mengetahui faktor penyebab terjadinya bias perilaku dan pengaruhnya terhadap keputusan investasi dan tingkat transaksi perdagangan saham, sekaligus mencari solusi penyelesaiannya agar tercipta pasar modal yang efisien yang terbebas dari kesalahan. Oleh karena itu, perlu dilakukan pengkajian lebih lanjut yang meneliti bias perilaku investor di Indonesia, karena bias perilaku investor akan membentuk pilihan individu terhadap keputusan investasi portofolio di bursa efek Indonesia. Sehingga Judul “Penelitian ini adalah Pengaruh perilaku bias terhadap pengambilan keputusan investasi” Dengan mengambil variabel dalam penelitian ini adalah *Overconfidence bias*, *Representativeness bias* . dan *Loss aversion bias*

1.2 Rumusan Masalah

Dalam mengambil keputusan, investor yang berperan sebagai pengambil keputusan memiliki berbagai alternatif. Keputusan yang diambil tentunya bukan keputusan yang asal karena dalam proses pengambilan keputusan sebisa mungkin investor harus menghindari risiko yang ada. Dalam penelitian ini akan berfokus terhadap bias (kesalahan) perilaku investor. Bias perilaku investor dan calon investor yang dapat mempengaruhi pengambilan keputusan antara lain. Secara khusus permasalahan dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut :

1. Apakah perilaku *Overconfidence bias* berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi ?
2. Apakah perilaku *Representativeness bias* berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi ?
3. Apakah perilaku *Loss aversion bias* berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi ?

1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini secara umum bertujuan menguji pengaruh perilaku bias investor individu terhadap keputusan investasi saham di pasar modal. Secara khusus penelitian ini memiliki tujuan yang dapat diuraikan sebagai berikut :

1. Mendapatkan bukti empiris apakah terdapat pengaruh perilaku *Overconfidence bias* terhadap pengambilan keputusan investasi di pasar saham,

2. Mendapatkan bukti empiris apakah terdapat pengaruh perilaku *Representativeness bias* terhadap pengambilan keputusan investasi di pasar saham,
3. Mendapatkan bukti empiris apakah terdapat pengaruh perilaku *Loss aversion bias* terhadap pengambilan keputusan investasi di pasar saham,

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan bagi ilmu akuntansi keuangan dalam mengembangkan penelitian mengenai perilaku investor. Disamping itu, penelitian ini juga dapat menjadi masukan bagi investor individu, penasihat keuangan dan investasi, komunitas investasi dan regulator.

Adapun manfaat penelitian ini dapat dirincikan sebagai berikut :

1. Bagi akademisi, penelitian ini diharapkan dapat menjadi kontribusi dalam ilmu akuntansi keuangan khususnya mengenai perilaku kognisi investor,
2. Bagi investor individu dan komunitas, penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan mengenai pembuatan keputusan investasi di pasar modal dengan bias perilaku sebagai faktor yang mempengaruhinya,
3. Bagi penasihat keuangan dan investasi, penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan agar penasihat keuangan bisa membantu investor untuk membuat keputusan investasi yang tepat dan lebih baik lagi, dengan cara melihat karakteristik investor dan informasi-informasi apa saja yang tepat diberikan,
4. Bagi pembuat kebijakan, penelitian ini diharapkan dapat mendorong adanya regulasi yang mengatur tata cara dan mekanisme bagi para investor yang masih pemula dan memberikan informasi-informasi secara online yang dapat menjadi acuan dalam berinvestasi

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Keuangan Keperilakuan (Behavioral Finance)

Keuangan berperilaku merupakan aplikasi psikologi para pelaku keuangan (Shefrin, 1998). Sedangkan menurut Kim dan Nofsinger (2008) bahwa perilaku keuangan merupakan studi tentang kesalahan kognisi dan emosional dalam pengambilan keputusan keuangan yang dapat menyebabkan keputusan investor menjadi buruk. Investor menyadari bahwa faktor psikologis dalam diri yang mempengaruhi keputusannya dalam mengambil keputusan. Menurut Thaler (1994) dan Jegadeesh (1995) mengatakan bahwa ada enam asumsi keuangan berperilaku yaitu :

- Individu akan meminimalkan ekspektasi regret (penyesalan), hal ini sesuai dengan Markowitz (1952) yang menyatakan jangan menaruh investasi dalam satu keranjang, akan tetapi membaginya kedalam beberapa keranjang, sehingga akan meminimalisasi terjadinya regret dimasa depan,
- Keuangan berperilaku merupakan teori positif yang berusaha menggambarkan apa yang sudah terjadi (ex post),
- Investor itu sebenarnya loss averse, hal ini sesuai dengan teori prospek oleh Kahneman dan Tversky (1979) yang menyatakan bahwa investor akan risk averse jika sedang untung namun sebaliknya investor cenderung menjadi seorang risk taker jika rugi,
- Prediksi investor sering bias karena tidak mampu memproses informasi baru dengan semestinya,
- Keuangan berperilaku mengatakan pengambilan keputusan investor sering didasarkan pada ekspektasi yang naif atau normal, dengan kata lain investor berusaha mendapatkan return yang memuaskan,
- Keuangan berperilaku mengasumsikan investor bahwa dalam membuat keputusan didasarkan dengan emosi, sosial, dan psikologi.

Sedangkan menurut Shefrin (2007) ada tiga asumsi dalam behavioral finance yang menggambarkan bidang keuangan secara psikologi, yaitu

- (1) asumsi bahwa para pelaku keuangan konsisten terhadap kesalahan yang diperbuat karena mereka selama ini melakukannya, yang dikenal dengan *rules of thumb* (aturan-aturan yang biasanya ada);
- (2) asumsi bahwa pertimbangan suatu masalah melibatkan persepsi para pelaku keuangan terhadap risiko dan return;
- (3) asumsi bahwa ada bias harga yang telah terbentuk disebabkan oleh luasnya nilai fundamental, sehingga terbentuk pasar yang tidak efisien. Maka dari itu, behavioral finance sangat penting bagi para praktisi dan pelaku pasar karena akan membantu mengurangi kesalahan dengan cara memberikan mereka sinyal-sinyal kewaspadaan atau mengingatkan kesalahan tersebut untuk tidak terulang kembali (Shefrin, 2007).

Keuangan berperilaku memperlihatkan secara psikologi kepada para pelaku keuangan, seperti perilaku konsisten terhadap *rules of thumb*, pertimbangan risiko dan imbal hasil, serta luasnya aspek fundamental yang menyebabkan terbentuknya pasar yang tidak efisien (Shefrin, 2007). Kesimpulan yang dapat diambil dari teori-teori tentang keuangan berperilaku adalah bagaimana para investor individu mengambil keputusan yang tepat dalam berinvestasi.

2.2 Definisi Konseptual Variabel

1. *Overconfidence Bias*

Shefrin (2007) yang menyatakan: “*Overconfidence is a bias that pertains to how well people understand their own abilities and the limits of their knowledge*”. Menurut Pompian (2006), “overconfidence adalah keyakinan yang tidak berdasarkan pada intuisi, penyesuaian, ataupun kemampuan kognitif seseorang”. Menurut Ady (2015), “konsekuensi dari *Overconfidence* adalah investor yang akan overestimate terhadap kemampuannya untuk mengevaluasi perusahaan sebagai investasi yang potensial, cenderung untuk melakukan perdagangan yang berlebihan (*overtrading*), dan *underestimate* terhadap resiko”. Akibatnya dapat menghasilkan portofolio yang tak dapat mengekspektasi kinerja buruk.

Menurut Baker dan Nofsinger (2002), “penyebab dari *overconfidence* yaitu kepercayaan diri yang berlebihan bahwa informasi yang diperoleh mampu dimanfaatkan dengan baik karena memiliki kemampuan analisis yang akurat dan tepat, namun hal ini sebenarnya merupakan suatu ilusi pengetahuan dan kemampuan dikarenakan adanya beberapa alasan seperti pengalaman yang kurang dan keterbatasan keahlian menginterpretasi informasi”.

Shefrin (2007) membagi *Overconfidence bias* ini kedalam dua kelompok yaitu terlalu percaya diri akan kemampuan atau *Overconfidence about ability* dan terlalu percaya diri akan pengetahuan atau *Overconfidence about knowledge*. “Orang yang terlalu percaya diri akan kemampuan mereka biasanya berpikir bahwa mereka lebih baik dari pada mereka yang sebenarnya. Sedangkan orang yang terlalu percaya diri akan level pengetahuannya sendiri biasanya berpikir bahwa mereka tahu lebih banyak dari pada yang sebenarnya mereka ketahui. Sikap ini tidak selalu berarti bahwa mereka tidak peduli atau tidak kompeten, masalahnya terletak pada pikiran mereka bahwa mereka lebih pintar dan lebih baik”.

Investor dengan *Overconfidence bias* ini akan mengesampingkan informasi yang didapat karena dia terlalu percaya pada keyakinan sendiri. Mereka terlalu yakin dan percaya pada pandangan dan pengetahuan mereka sendiri sehingga informasi lain yang mereka dapat tidak terlalu mereka hiraukan. Rasa percaya diri yang berlebihan menyebabkan investor menaksir terlalu tinggi terhadap pengetahuan yang dimiliki, menaksir terlalu rendah terhadap resiko dan melebih-lebihkan kemampuan dalam hal melakukan kontrol atas apa yang terjadi.

Investor percaya bahwa dengan melakukan investasi akan mendapatkan return yang tinggi dan resiko yang rendah, padahal hal ini tidak bisa dijamin dan belum tentu terjadi demikian karena bisa meleset dari perkiraan. Jenis bias ini mampu mempengaruhi pengambilan keputusan seorang investor.

2. Representativeness Bias

Shefrin (2007) menyatakan bahwa “*representativeness bias* adalah pengambilan keputusan berdasarkan pemikiran stereotip atau analogi, dan akan menyebabkan investor membuat keputusan keuangan yang keliru, yaitu keputusan keuangan yang tidak meningkatkan perolehan imbal hasil”.

Menurut temuan sebelumnya Dhar dan Kumar (2001) dalam Baker dan Nofsinger (2002) bahwa “investor dalam membuat keputusan transaksi hanya pada saham-saham yang menunjukkan tren meningkat pada masa lalu”. Dengan demikian, perilaku ini mencerminkan bahwa investor akan menjadi optimis akan masa depan jika trend harga menunjukkan kenaikan dan menjadi pesimis jika trend harga menunjukkan penurunan. Temuan lain, Kaestner (2005), Franses (2007), serta Marsden, Veeraraghavan dan Ye (2008) bahwa “*representativeness bias* dapat menyebabkan perilaku *overreaction* yang terkristalkan dari harga saham. Selain itu ditemukan juga bahwa upaya meramalkan harga saham seperti melakukan penjudian karena mendasarkan peramalan pada kesuksesan yang baru dialami sebagai dasar pengambilan keputusan dengan harapan akan terulang lagi dan bertendensi

memperoleh bias return”. Sementara itu Chen, Kim dan Nofsinger (2007) menemukan bukti empiris bahwa “faktor-faktor demografi seperti investor setengah baya, investor yang aktif, investor berpendapatan tinggi, pengalaman investor, serta investor yang bertempat tinggal di kota kosmopolitan menunjukkan kecenderungan mengalami *representativeness bias*, yakni penetapan harga saham berdasarkan tren masa lalu, walaupun pada kenyataannya belum tentu terjadi seperti yang diprediksikan”.

Ross, et al.(2016), “*representativeness* adalah ketergantungan pada stereotip, analogi, atau sampel terbatas untuk membentuk opini secara keseluruhan atas sebuah”. Menurut Vijaya (2016), “Hasil dari *Representativeness bias* adalah di mana orang terlalu banyak memberi bobot pada pengalaman baru dan mengabaikan pengembalian jangka panjang. Artinya, *representativeness* adalah proses ketergantungan berlebihan pada stereotip”. Maksudnya adalah investor akan membuat keputusan transaksi berpijak pada pengalaman masa lalu dan juga yang sesuai dengan gambaran mentalnya. Konkritnya dari bias ini adalah investor cenderung melihat trend harga masa lalu sebagai panduan untuk membuat keputusan investasi. Ketika trend harga masa lalu meningkat maka investor akan meyakini bahwa saham tersebut baik, dan juga sebaliknya.

3. *Loss Aversion Bias*

Dalton (2003) mengungkapkan bahwa “*Loss Aversion* bukanlah anomali seperti yang dikatakan para penganut fanatik konsep *efficient market hypotheses* (EMH), namun *loss aversion* adalah sebuah teori atau paradigma baru ekonomi mikro”.

Brenner (2007): “*loss aversion* adalah bagian yang sangat berhasil menjelaskan riset perilaku pengambilan keputusan. *Loss aversion* adalah perwujudan formal sebagai komponen teori prospek yang ditemukan oleh Kahneman dan Tversky pada tahun 1979”.

Loss aversion menunjukkan bahwa rasa sakit yang dirasakan investor karena kerugian yang dialami lebih besar daripada kesenangan yang berasal dari keuntungan yang mereka peroleh. Menurut Godoi et al. (2005), “setiap investor memiliki cara yang berbeda dalam menangani ketidakpastian dan kerugian karena kerugian yang diakibatkannya akan terasa lebih menyakitkan. Investor akan lebih terfokus pada perasaan untuk menghindari kerugian dari pada perasaan mendapatkan keuntungan”.

Supramono dan Putlia, (2007) mengungkapkan bahwa “*loss aversion* (keengganan rugi) berarti jika alternatif keputusan disajikan dalam bentuk pilihan potensi rugi atau untung, seseorang cenderung akan *risk averse* karena kerugian secara psikologis berdampak lebih besar daripada keuntungan. Menghindari kerugian akan mengarah menghindari risiko”.

Seperti yang dikatakan oleh (Wawro et al., 2008) bahwa “*Loss aversion* merupakan salah satu bias perilaku keuangan yang termasuk didalam *prospect theory*”. Perilaku *loss aversion* ini menunjukkan sikap investor dimana rasa sakit yang mereka rasakan karena kerugian yang dialami lebih besar daripada kesenangan yang berasal dari keuntungan yang mereka peroleh. Harinck et al, (2012) mengungkapkan secara lebih umum, “bias negatif *loss aversion* menggambarkan bahwa orang akan lebih memperhatikan informasi negatif daripada informasi positif”.

4. Keputusan Investasi

Menurut Subash (2012) “keputusan investasi dapat didefinisikan sebagai proses memilih alternatif dari berbagai alternatif. Mengambil keputusan investasi adalah tantangan penting yang dihadapi oleh investor”. Sebuah keputusan investasi menurut Ariffin (2005) dikatakan optimal jika pengaturan waktu investasi tersebut dapat memaksimalkan ekspektasi utilitas. Untuk memaksimalkan utilitas seseorang hanya akan melakukan investasi jika harapan manfaat dari penanaman modal lebih besar dibandingkan dengan jika uang tersebut dibelanjakan sekarang. Bagi investor, pencapaian tujuan investasi tergantung pada pengambilan keputusan yang diambil karena hal ini akan berdampak pada hasil yang diperoleh. “Pada proses pengambilan keputusan terdapat dua cara yang digunakan yaitu keputusan secara rasional dan pengambilan keputusan dengan menggunakan intuisi atau irasional”. Menurut Virlics (2013) “keputusan investasi dipengaruhi oleh pengalaman keuntungan yang dialami oleh investor pada masa lalu dan prediksi atas peluang keuntungan yang mungkin didapat pada masa yang akan datang. Keputusan investor bersifat subyektif yang bergantung pada kondisi keuangan investor, kemampuan analisis teknik dan persepsi investor terhadap risiko. Sebelum mengambil keputusan investor harus memahami peluang yang mungkin terjadi dimasa yang akan datang, masing-masing investor memiliki persepsi yang berbeda atas peluang yang dimiliki oleh investor”. Hal tersebut menunjukkan dalam mengambil keputusan investor dapat bersikap irasional.

2.3 Kaitan antara Variabel-variabel

1. Keterkaitan Antara *Overconfidence Bias* dengan Pengambilan Keputusan Investasi

Pompian (2006) menjelaskan “*overconfidence* sebagai kepercayaan bahwa informasi yang dimiliki investor lebih tepat dari keadaan yang sebenarnya dan *overconfidence bias* muncul melalui pengalaman yang pernah dialaminya”. Menurut Bulent & Yilmaz (2015), “Pada umumnya investor yang rentan terkena *overconfidence bias* adalah investor dengan

karakteristik pria, berusia muda, berpenghasilan rendah dan memiliki tingkat portofolio yang rendah”. Khan, et al. (2016) mengungkapkan “ketika investor menganggap memiliki keterampilan didalam dunia investasi maka akan membuat investor menjadi *overconfidence* dan berakibat akan meningkatkan frekuensi perdagangan”. Knight (2001) menyatakan bahwa “investor yang terkena *overconfidence bias* akan berpikir bahwa dirinya adalah investor yang lebih baik dari pada investor lain dan akan mengabaikan risiko”. Beberapa pernyataan dari investor yang *overconfidence* mengungkapkan bahwa mereka percaya atas keputusan investasi yang sudah mereka ambil akan menghasilkan keuntungan yang lebih daripada investor lain. Barber & Odean (2000), “Tetapi pada kenyataannya didalam pasar modal terdapat investor yang *overconfidence* mengambil keputusan investasi yang salah dan menyebabkan kerugian”. Investor yang *overconfidence* cenderung akan meningkatkan frekuensi perdagangan yang akan menyebabkan kinerja investasi yang buruk dan akan membahayakan keuangan investor”.

Berdasarkan penelitian (Trehan & Sinha, 2016) menyimpulkan “penelitian bahwa investor terpengaruh bias *overconfidence* dalam melakukan pengambilan keputusan”. Investor *overconfidence* dalam hal pengetahuan, optimis dan mengendalikan kinerja portofolio mereka. Berdasarkan hasil penelitian Sheikh (2012) menunjukan investor di pengaruhi bias *overconfidence* dan investor akan meningkatkan volume perdagangan. Hasil penelitian dari Toma (2015) mengatakan: “investor di Romania terpengaruh biases *overconfidence* yang dibuktikan berdasarkan rata-rata frekuensi perdagangan bulanan, rata-rata perputaran bulanan dan jumlah saham yang dimiliki dalam portofolio”.

2. Keterkaitan Antara *Representativeness Bias* dengan Pengambilan Keputusan Investasi

Menurut Chen, et al. (2007), “*Representativeness bias* memiliki beberapa implikasi terhadap pengambilan keputusan investasi. Investor dapat salah mengartikan karakteristik yang baik dari perusahaan (misalnya, produk berkualitas, manajer yang handal, pertumbuhan yang diharapkan tinggi) sebagai karakteristik investasi yang baik”. Stereotip ini akan menyebabkan kesalahan kognitif karena menunjukkan bahwa perusahaan *glamour* ini sering merupakan investasi yang buruk. Investor juga dapat mempertimbangkan 5 pengembalian masa lalu untuk mewakili apa yang dapat mereka harapkan di masa depan.

Representativeness berarti bahwa investor mengambil keputusan investasi dengan mengikuti pengalaman baru-baru ini dan melupakan hal-hal sebelumnya tentang mengambil keputusan investasi. Penelitian Ali et al. (2012) menyatakan “terdapat hubungan positif antara *Representativeness* dengan keputusan investasi, bahwa investor cenderung memiliki

pemikiran bahwa tren harga masa kini akan mewakili tren harga masa depan”. Penelitian Anum dan Ameer (2017) menyatakan “terdapat hubungan positif antara *Representativeness* dengan keputusan investasi, bahwa investor cenderung mempertimbangkan pengembalian masa lalu baru-baru ini untuk mewakili apa yang dapat mereka harapkan di masa depan”. Hasil tersebut serupa dengan penelitian Chaffai dan Medhioub (2014) dan Irshad et al. (2016).

3. Keterkaitan Antara *Loss Aversion Bias* dengan Pengambilan Keputusan Investasi

Masomi & Ghayekhloo (2010) memberikan dasar *loss aversion* pada gagasan bahwa “kekecewaan mental investor yang terkait dengan adanya kerugian yang diberikan saat melakukan investasi akan lebih besar dibandingkan dengan rasa puas dari keuntungan yang didapatkan dengan ukuran yang sama. Jika investor menyadari adanya kerugian, mereka mungkin enggan melakukan investasi kembali. Jika investor terus berusaha mempertahankan sarana investasinya dan enggan melakukan investasi kembali, maka semakin jarang keputusan investasi yang mungkin mereka lakukan”.

Khan (2015) pernah melakukan penelitian mengenai “*Impact Of Availability Bias and Loss Aversion Bias On Investment Decision Making, Moderating Role Of Risk Perception.*” Penelitian ini dilakukan kepada investor, mahasiswa, lulusan strata satu, dan pascasarjana untuk mengetahui pengaruh bias perilaku terhadap keputusan investasi yang dilakukan oleh investor. Dua teknik statistik digunakan untuk menganalisis data yang terkumpul. Uji korelasi digunakan untuk menganalisa hubungan antar variabelnya. Hasil penelitian ini melaporkan tidak ada perbedaan yang signifikan tanggapan pengambilan keputusan antara laki-laki dan perempuan mengenai *loss aversion*. Sebagai studi Barber dan Odean (2001) menyimpulkan bahwa: “laki-laki lebih berisiko daripada wanita saat membuat keduanya keputusan finansial dan non-keuangan”. Namun penelitian ini menyimpulkan bahwa tidak ada hubungan yang signifikan antara risiko persepsi dan gender. Hanya terdapat beberapa responden yang dihadapkan pada bias *loss aversion* dan memiliki hubungan positif dengan pengambilan keputusan investasi. Moderasi persepsi risiko memperkuat hubungan antara *loss aversion* dengan keputusan investasi. Hasil penelitian ini membantah penelitian sebelumnya terhadap bias perilaku di dalam pengambilan keputusan investasi.

2.4 Penelitian Terdahulu

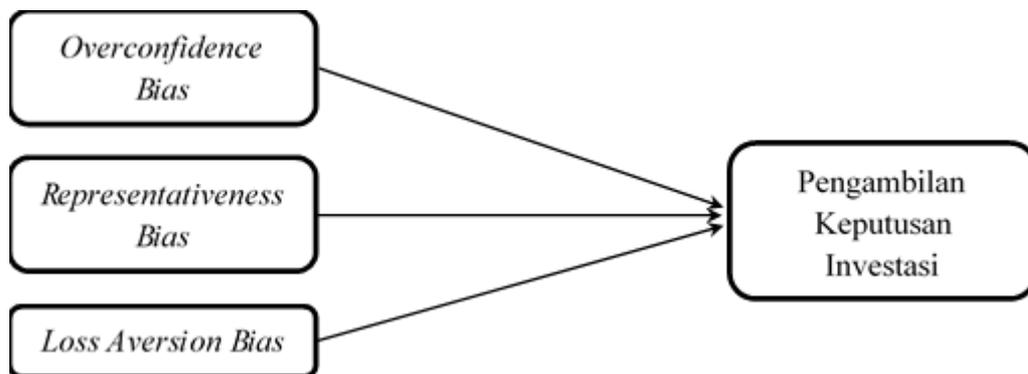
Beberapa penelitian sebelumnya juga membahas pengaruh bias perilaku investor terhadap keputusan investasi seperti tertera pada table 2.1 dibawah ini.

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Uraian Penelitian	Hasil Penelitian
1	Gozalie dan Njo Anastasia (2015) Pengaruh Perilaku Heuristik dan <i>Herding</i> terhadap Keputusan Investasi Properti Hunian	Perilaku bias heuristik (<i>anchoring, gambler's fallacy, representativeness, dan availability</i>) berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Sedangkan <i>overconfidence</i> dan <i>herding</i> tidak signifikan pengaruhnya terhadap keputusan investasi.
2	Javed dan Marghoob (2017) <i>The Effects of Behavioural Factors in Investment Decision Making at Pakistan Stock Exchanges</i>	Faktor pasar, faktor <i>overconfidence</i> , sikap terhadap risiko (<i>prospect</i>), faktor <i>anchoring</i> dan faktor perilaku adalah penting untuk variabel dependen Investasi pengambilan keputusan.
3	Kaustia (2014) <i>What Causes the Disposition Effect? An empirical evaluation</i>	Investor di Finlandia akan tetap menjual saham walaupun dalam kondisi harga saham <i>loss</i> .
4	Kengatharan dan Kengatharan (2014) <i>The Influence of Behavioral Factors in Making Investment Decisions and Performance: Study on Investors of Colombo Stock Exchange</i>	Perilaku bias investor dan calon investor yang dapat mempengaruhi pengambilan keputusan, antara lain adalah <i>herding</i> , heuristik, dan sikap investor terhadap risiko (<i>prospect</i>).
5	Lin (2011) <i>Elucidating the Influence of Demographics and Psychological Traits on Investment Biases</i>	Ada empat sifat kepribadian yang berkaitan dengan bias perilaku keuangan yakni : <i>Neuroticism, Extroversion, Openness, Conscientiousness dan Overconfidence</i> .
6	Prosad et al. (2015) <i>Behavioral biases of Indian investors: a survey of Delhi-NCR region</i>	Perilaku bias dipengaruhi oleh usia, profesi dan frekuensi perdagangan. Perilaku <i>overconfidence</i> menjadi perilaku bias yang paling banyak dimiliki oleh investor india, dilanjutkan dengan <i>optimism, herding dan disposition effect</i> .
7	Mahmood et al (2016) <i>The Effect of heuristics, prospect and herding factors on investment performance</i>	Perilaku <i>herding</i> dan heuristik berpengaruh positif sedangkan sikap terhadap risiko (<i>prospect</i>) berpengaruh negatif terhadap kinerja investasi.
8	Sembel (2011) <i>Overconfidence and Excessive Trading Behavior: An Experimental Study</i>	Investor yang memiliki tingkat <i>overconfidence</i> yang tinggi lebih banyak melakukan aktivitas <i>trading</i> dibandingkan dengan investor dengan tingkat <i>overconfidence</i> yang lebih rendah.
9	Seto (2017) Behavioral Biases Pada Individual Investor di Kota Palembang	Bias perilaku yang signifikan dimiliki oleh investor di Kota Palembang (lebih dari 50%) yakni <i>overconfidence biases, representative biases, dan loss aversion biases</i> . Sedangkan <i>cognitive dissonance biases, illusion of control biases, regret aversion biases dan mental accounting biases</i> tidak signifikan dimiliki oleh investor di Kota Palembang.
10	Sitinjak dan Ghozali (2012) <i>The Investor Indonesia Behavior on Stock Investment Decision Making: Disposition Effect, Cognition and Accounting Information</i>	Ada pengaruh interaksi antara efek disposisi, aspek kognisi dan informasi akuntansi. Keputusan investasi dipengaruhi oleh seberapa besar efek disposisi, aspek kognisi dan informasi akuntansi.
11	Wamae (2013) <i>Behavioural factors influencing investment decision in stock market: A survey of investment banks in Kenya</i>	<i>Herding</i> memiliki dampak positif dan signifikan pada pengambilan keputusan investasi.

2.5. Kerangka Pemikiran

Investor dalam mengambil keputusan investasi dipengaruhi oleh faktor-faktor psikologi yang mengakibatkan investor mudah melakukan penyimpangan dalam melakukan pengambilan keputusan investasi. Investor dalam melakukan pengambilan keputusan investasinya seringkali dipengaruhi oleh kepercayaan diri secara berlebihan (*overconfidence bias*) yang pada umumnya terjadi pada investor muda berjenis kelamin pria, berpenghasilan dan berportofolio rendah. Selain itu investor juga biasanya melihat portofolio saham perusahaan berdasarkan reputasi masa lalunya (*representativeness bias*) dan cenderung memiliki pemikiran bahwa tren harga masa kini akan mewakili tren masa depan. Terakhir, *loss aversion bias* juga tidak dapat diabaikan karena investor sering berpikir bahwa investasi harus selalu mendapatkan keuntungan. Pemikiran inilah yang membuat investor “jera” dalam melakukan pengambilan keputusan investasi selanjutnya apabila investor telah mengalami kerugian pada saat melakukan investasi dengan ukuran yang cukup besar.



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

2.6.Hipotesis

Berdasarkan teori dan kerangka pemikiran dalam bab ini, maka hipotesis penelitian ini sebagai berikut:

- H1 : *Overconfidence bias* berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi
- H2 : *Representativeness bias* berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi
- H3 : *Loss aversion bias* berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

A. Desain Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan desain penelitian deskriptif. Penelitian deskriptif merupakan penelitian yang mempunyai tujuan menguji kebenaran empiris dari suatu hipotesis. Kebenaran empiris yang dimaksud yaitu kaitan antar dua variabel penelitian atau lebih yang dirumuskan pada hipotesisnya. Dalam penelitian deskriptif terdapat dua variabel penelitian, *cross sectional* dan *longitudinal*. Pada penelitian *cross sectional* hanya diukur satu kali secara bersamaan sedangkan *longitudinal* diukur secara berkali-kali dalam rentang waktu yang berbeda. Dalam penelitian ini menggunakan penelitian *cross sectional*. Penelitian ini menggunakan data primer dimana data dikumpulkan sendiri langsung dari subjek yang diteliti.

Overconfidence Bias, *Representativeness Bias*, dan *Loss Aversion Bias* merupakan variabel independen dan keputusan investasi merupakan variabel dependen dalam penelitian ini.

B. Populasi, Teknik Pemilihan Sampel dan Ukuran Sampel

1. Populasi

Menurut Sinambela (2014) populasi merupakan seluruh subjek maupun objek yang memiliki kesamaan dalam karakteristik yang telah ditentukan. Populasi dalam penelitian ini yaitu investor yang melakukan *trading* saham di Indonesia. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah investor pernah melakukan transaksi saham yang berlokasi di Jabodetabek (Jakarta-Bogor-Depok-Tangerang-Bekasi).

2. Teknik pemilihan sampel

Teknik pemilihan sampel menurut Menurut Sinambela (2014) ada 2, yaitu *probability sampling* yang merupakan teknik dalam pemilihan sampel dimana setiap populasi yang digunakan memiliki peluang yang sama untuk dijadikan sampel penelitian dan *non probability sampling*. Yang merupakan teknik dalam pemilihan sampel dimana setiap populasi tidak memiliki peluang yang sama untuk dijadikan sebagai anggota sampel.

Dalam penelitian ini, menggunakan metode *non-probability sampling* dengan teknik *purposive sampling* yang merupakan teknik penentuan sampel berdasarkan tujuan

penelitian. Sampel yang diambil peneliti adalah investor yang pernah melakukan trading saham minimal dua kali transaksi di Bursa Efek Indonesia (BEI).

3. Ukuran sampel

Ukuran sampel menurut Sinambela (2014) adalah sebagian jumlah dan karakteristik dari total populasi. Menurut Roscoe dalam Sekaran (2003) terdapat 3 peraturan dalam menentukan ukuran sampel:

1. Sampel harus lebih dari 30 dan kurang dari 500.
2. Apabila suatu sampel dipecah menjadi beberapa sub-sampel, minimum setiap kategori adalah 30 sampel.
3. Dalam *multivariate research*, ukuran sampel harus beberapa kali lebih besar dari variabel yang diteliti (10 kali atau lebih)
4. Pada *simple experimental research* dengan eksperimen kontrol ketat, kesuksesan penelitian dapat menggunakan 10 sampai 20 sampel.

Pengambil sampel sebanyak 200 sampel dan kuesioner akan disebar secara *online* yang dibuat menggunakan *Google Form*. Penyebaran kuesioner dilakukan selama satu bulan, dari awal November 2019 sampai akhir Desember 2019.

C. Operasionalisasi variabel dan instrumen

1. *Overconfidence Bias*

Overconfidence bias merupakan sikap terlalu percaya diri berkaitan dengan seberapa besar prasangka atau perasaan tentang seberapa baik seseorang mengerti kemampuan mereka dan batas pengetahuan mereka sendiri.

2. *Representativeness Bias*

Representativeness Bias merupakan pengambilan keputusan berdasarkan pemikiran stereotip atau analogi, dan akan menyebabkan investor membuat keputusan keuangan yang keliru, yaitu keputusan yang yaitu keuangan tidak meningkatkan perolehan imbal hasil.

3. *Loss Aversion Bias*

Loss Aversion Bias mengacu pada perbedaan tingkat mental yang dimiliki seseorang yang disebabkan kehilangan atau keuntungan dengan ukuran yang sama.

4. Pengambilan Keputusan Investasi

Pengambilan keputusan investasi merupakan proses memilih alternatif dari berbagai alternatif.

Tabel 3.1
Operasionalisasi Variabel

Variabel	Indikator	Skala Pengukuran	Sumber
<i>Overconfidence Bias</i>	<ul style="list-style-type: none">- Percaya pada kemampuan dan pengetahuan yang dimiliki dibandingkan investor lain- Bisa memprediksi kejadian kejadian yang akan datang- Risiko yang ditimbulkan tidak terlalu berarti- Sangat yakin akan mendapatkan keuntungan yang besar- Sangat yakin dengan pilihan investasi yang dilakukan	Ordinal	Ghozali (2009)

<p><i>Representativeness Bias</i></p>	<ul style="list-style-type: none"> - Selalu menimbang-nimbang tanggung jawab sosial yang dilakukan perusahaan saat berinvestasi - Indikator utama dalam berinvestasi di perusahaan yaitu tingkat tanggung jawab sosial perusahaan tersebut - Tidak berinvestasi pada perusahaan yang melakukan outsourcing pekerjaan ke negara lain - Tidak berinvestasi ke perusahaan yang memindahkan pekerjaannya ke luar negeri - Membeli saham yang sedang diminati banyak investor dan menghindari saham yang telah berkinerja buruk dimasa lalu 	<p>Ordinal</p>	<p>Noor (2010)</p>
<p><i>Loss Aversion Bias</i></p>	<ul style="list-style-type: none"> - Mengetahui dengan 	<p>Ordinal</p>	<p>Vijaya</p>

	<p>pasti kinerja saham yang akan diinvestasikan</p> <ul style="list-style-type: none"> - Berharap investasi yang dimiliki menunjukkan keuntungan yang pasti - Selalu berhati-hati terhadap segala perubahan yang mendadak yang akan menimbulkan kerugian - Melakukan investasi pada saham yang memiliki histori kinerja yang positif - Keputusan investasi didasari pengetahuan, pengalaman, dan pendidikan 		(2014)
Pengambilan Keputusan Investasi	<ul style="list-style-type: none"> - Memiliki pengetahuan tentang saham dan investasi - Memiliki pengetahuan tentang tujuan hidup - Memiliki pengetahuan tentang mengelola keuangan - Memiliki 	Ordinal	Subash (2012)

	pengetahuan tentang cara menginvestasikan uang - Memiliki pengetahuan tentang berinvestasi uang dengan jumlah yang besar		
--	--	--	--

Penelitian ini menggunakan kuesioner akan disebar secara *online* dengan menggunakan *Google Form*. Kuesioner ini diisi oleh investor yang melakukan *trading* saham minimal 2 kali dan berada di wilayah Jabodetabek. Data yang digunakan merupakan data primer. Terdapat 4 variabel yang menjadi topik dalam kuesioner ini, yaitu *Overconfidence Bias* (X1), *Representativeness Bias* (X2), *Loss Aversion Bias* (X3), dan Pengambilan keputusan investasi (Y).

Menurut Sinambela (2014) skala *likert* dijadikan sebagai alat ukur untuk mengukur persepsi seseorang, perilaku, dan pendapat pribadi. Sehingga untuk mengukur perilaku investor dalam mengambil keputusan investasi. Dalam skala *likert* terdapat lima kategori untuk mengukur pendapat investor yang terdiri dari sangat tidak setuju yang merupakan poin 1 sehingga sangat setuju yang merupakan poin 5. Pengukuran skala *likert* ini dapat dilihat sebagai berikut:

Tabel 3.2

Tabel Skala *Likert*

Skala <i>Likert</i>	Keterangan
1	Sangat tidak setuju
2	Tidak setuju
3	Netral
4	Setuju
5	Sangat setuju

D. Analisis Validitas dan Reliabilitas

1. Uji Validitas

Menurut Sekaran dan bougie (2016) validitas digunakan untuk menentukan seberapa baik suatu variabel dalam mengukur indikator yang dikembangkan.

Pada uji validitas terdapat 2 pengujian, yaitu :

a) Validitas Konvergen

Nilai validitas konvergen digunakan untuk mengukur perbandingan tingkat korelasi indikator dengan konstruk. Dalam pengujian validitas konvergen terdapat dua jenis pengujian, yaitu *loading factor* dan *Average Variance Extracted (AVE)*. Syarat agar *loading factor* terpenuhi yaitu lebih besar dari 0,7, sedangkan *Average Variance Extracted (AVE)* dapat diterima yaitu setiap variabel memiliki nilai lebih besar dari 0,5. (Hair *et al*, 2011).

b) Validitas Diskriminan

Validitas Diskriminan adalah validitas yang menguji seberapa jauh instrumen-instrumen yang digunakan untuk mengukur suatu konstruk tidak berkorelasi secara signifikan dengan instrumen-instrumen lainnya. Dalam pengujian *loading* indikator harus lebih besar dibandingkan nilai *cross loading* variabelnya. (Hair *et al*, 2011).

2. Uji Reliabilitas

Menurut Sekaran dan bougie (2016) reliabilitas adalah pengujian seberapa konsisten suatu alat ukur mengukur konsep apa pun yang diukurnya. Dalam melakukan uji reliabilitas dapat dilihat dari dua nilai, yaitu *Composite Reliability (CR)* dengan syarat besar dari 0,7 (Hair *et al*, 2011) dan *Cronbach's Alpha* dengan paling sedikit 0,6.

E. Analisis data

Menurut Sugiyono (2017), analisis data merupakan kegiatan yang dilakukan setelah seluruh sumber telah terkumpul. Tujuan dari analisis data yaitu untuk memecahkan suatu masalah dan membantu menyelesaikan penelitian serta mencapai tujuan dari penelitian ini. Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan structural equation model partial least square (SEM-PLS) dan menggunakan perangkat lunak SmartPLS v.3.2.8. Dalam model pengukuran atau *outer model*, terdapat pengujian validitas dan reliabilitas. Dan dalam model struktural atau *inner model* terdapat beberapa pengujian, yaitu:

1. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Perubahan nilai R^2 dapat digunakan untuk menjelaskan pengaruh variabel laten eksogen tertentu terhadap variabel laten endogen. Menurut Hair *et.al.* (2011), yang menyatakan bahwa nilai R^2 diatas 0,75 mempunyai pengaruh yang kuat, sedangkan nilai diantara 0,5-0,74 mempunyai pengaruh yang sedang dan nilai di antara 0,25-0,49 mempunyai pengaruh yang lemah.

2. Uji Pengukuran Q -Square (Q^2)

Nilai Q^2 dihasilkan melalui prosedur *blindfolding*. *Blindfolding* hanya dapat digunakan pada variabel yang sudah dipengaruhi oleh model pengukuran reflektif. Variabel dapat memprediksi model dengan baik jika nilai Q^2 kecil dari 0, maka konstruk variabel bersifat tidak relevan. Jika Q^2 lebih kecil dari 0,02 maka konstruk variabel bersifat tidak berarti. Jika $Q^2 = 0,02$, maka konstruk variabel bersifat lemah. Jika $Q^2 = 0,15$, maka konstruk variabel bersifat sedang. Dan jika $Q^2 = 0,35$, maka konstruk variabel bersifat kuat. (Sarstedt *et al*, 2017).

3. Uji *effect size* (f^2)

Nilai f^2 digunakan untuk mengetahui bagaimana variabel independen memiliki efek dalam model struktural. Menurut Sarstedt *et al* (2017), besar dari f^2 dapat menentukan efek dari variabel independen terhadap variabel dependen. Jika nilai $f^2 < 0,02$ dikatakan mempunyai efek yang tidak berarti. Nilai $f^2 = 0,02$ dikatakan mempunyai efek yang lemah. Nilai $f^2 < 0,15$ dikatakan mempunyai efek sedang. Dan jika $f^2 = 0,25$ dikatakan mempunyai efek yang kuat.

4. Uji *Path Coefficients*

Nilai *path coefficients* dapat digunakan untuk mengetahui hubungan antar variabel pada penelitian ini dan tingkat signifikansi dalam pengujian hipotesis. Nilai *path coefficients* berkisar antara -1 sampai +1, dimana +1 menyatakan bahwa variabel penelitian memiliki hubungan yang positif sedangkan nilai -1 menyatakan hubungan yang negatif (Sarstedt *et al*, 2017)

5. Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dapat dilihat melalui nilai *T-Statistics* dan *P-Value* yang diuji melalui *bootstrapping* dan dapat dilihat pada *path coefficient*. Jika nilai *T-Statistics* suatu

variabel lebih besar dari 1,96 dan *P-Value* sebesar 0,05. Maka hipotesis penelitian tidak ditolak. Dan jika *T-Statistics* suatu variabel lebih kecil dari 1,96 dan *P-Value* lebih besar dari 0,05 maka hipotesis ditolak.

F. Asumsi Analisis Data

Dalam asumsi analisis data pada penelitian ini menggunakan *Partial Least Square* (PLS) dengan aplikasi SmartPLS v. 3.2.8. Terdapat pengujian *outer model*, *inner model*, dan hipotesis untuk mendapatkan hasil dari penelitian ini apakah terdapat pengaruh variabel independen dengan dependen.

Terdapat dua hipotesis penelitian, yaitu:

Pengujian *overconfidence bias*.

H0 : $\beta = 0$ (*Overconfidence bias* tidak memiliki pengaruh signifikan dan positif terhadap pengambilan keputusan investasi)

H1 : $\beta \neq 0$ (*Overconfidence bias* memiliki pengaruh signifikan dan positif terhadap pengambilan keputusan investasi)

H1 ditolak jika memiliki *T-Statistics* $< 1,96$ dan *P-Value* $> 0,05$.

Pengujian *representativeness bias*.

H0 : $\beta = 0$ (*Representativeness bias* tidak memiliki pengaruh signifikan positif terhadap pengambilan keputusan investasi)

H2 : $\beta \neq 0$ (*Representativeness bias* memiliki pengaruh signifikan dan positif terhadap pengambilan keputusan investasi)

H2 ditolak jika memiliki *T-Statistics* $< 1,96$ dan *P-Value* $> 0,05$.

Pengujian *loss aversion bias*.

H0 : $\beta = 0$ (*Loss aversion bias* tidak memiliki pengaruh signifikan positif terhadap pengambilan keputusan investasi)

H3 : $\beta \neq 0$ (*Loss aversion bias* memiliki pengaruh signifikan dan positif terhadap pengambilan keputusan investasi)

H3 ditolak jika memiliki *T-Statistics* $< 1,96$ dan *P-Value* $> 0,05$.

BAB IV
HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Deskripsi Subyek Penelitian

Subjek dalam penelitian ini adalah investor saham yang melakukan transaksi saham di Jabodetabek (Jakarta-Bogor-Depok-Tangerang-Bekasi) dan menggunakan sampel sebanyak 200 responden. Dalam deskripsi subjek penelitian ini, didapatkan 200 responden dan diuraikan yang terdiri dari beberapa bagian, yaitu jenis kelamin, usia, pendidikan terakhir, penghasilan per bulan, pekerjaan dan pengalaman investasi.

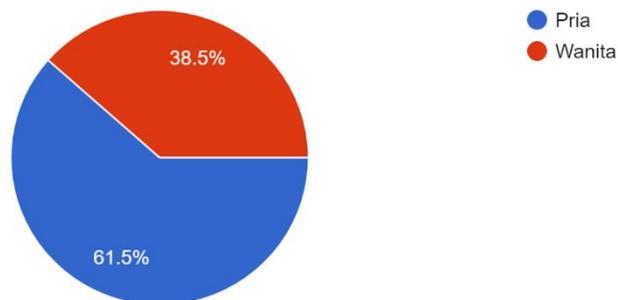
Tabel 4.1
Profil Responden

Keterangan	Total	Presentase
Sampel	200	100%
Jenis Kelamin :		
Pria	123	61,5%
Wanita	77	38,5%
Usia :		
17 - 20 tahun	43	21,5%
21 – 25 tahun	103	51,5%
26 – 30 tahun	32	16%
31 – 35 tahun	22	11%
Pendidikan terakhir		
SMA/SMK	87	43,5%
Diploma (D1/D2/D3)	18	9%
S1	56	28%
S2	21	10,5%
S3	18	9%
Penghasilan per bulan		
<Rp 5.000.000	66	33%
Rp 5.000.001 – Rp 10.000.000	35	17,5%
Rp 10.000.001 – Rp 15.000.000	36	18%
Rp 15.000.001 – Rp 20.000.000	25	12,5%
>Rp 20.000.000	38	19%

Pekerjaan		
Pelajar/Mahasiswa	97	48,5%
Wirausaha	29	14,5%
Karyawan BUMN	20	10%
Karyawan Swasta	31	15,5%
Lainnya	23	11,5%
Pengalaman Investasi		
<1 tahun	94	47%
1 – 2 tahun	53	26,5%
3 – 4 tahun	29	14,5%
>5 tahun	24	12%

Sumber: Hasil olahan data, *Microsoft Excel 2016*

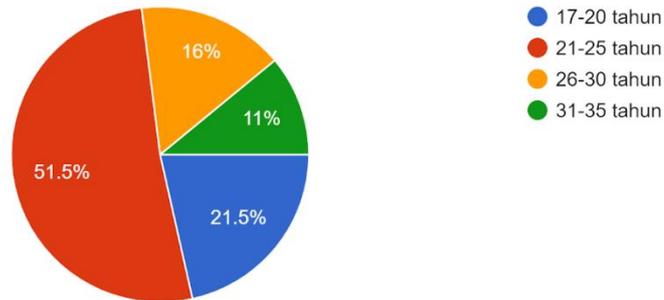
Jenis Kelamin
200 responses



Sumber: Hasil olahan data, *google form*

Gambar 4.1 Profil Responden Berdasarkan Jenis Kelamin

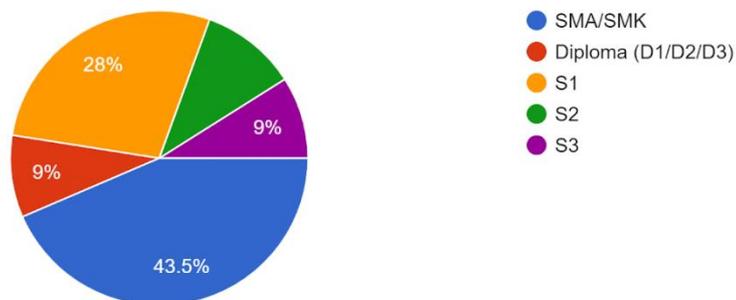
Usia
200 responses



Sumber: Hasil olahan data, *google form*

Gambar 4.2 Profil Responden Berdasarkan Usia

Pendidikan Terakhir
200 responses

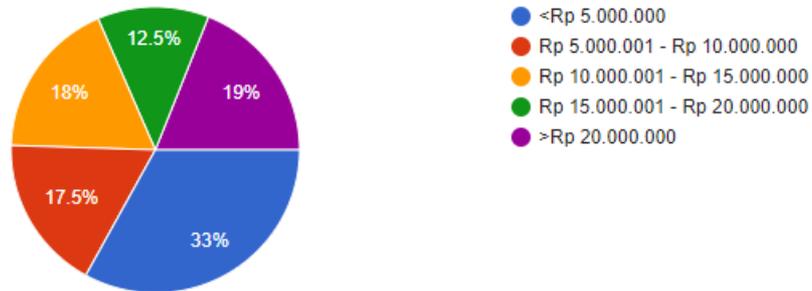


Sumber: Hasil olahan data, *google form*

Gambar 4.3 Profil Responden Berdasarkan Pendidikan Terakhir

Penghasilan per bulan

200 responses

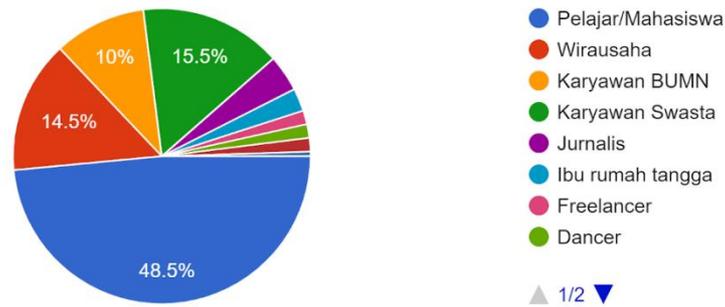


Sumber: Hasil olahan data, *google form*

Gambar 4.4 Profil Responden Berdasarkan Penghasilan per bulan

Pekerjaan

200 responses

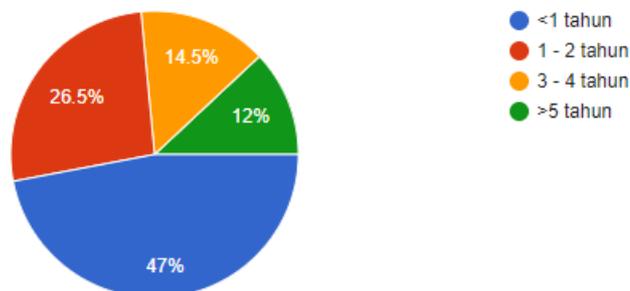


Sumber: Hasil olahan data, *google form*

Gambar 4.5 Profil Responden Berdasarkan Pekerjaan

Pengalaman Investasi

200 responses



Sumber: Hasil olahan data, *google form*

Gambar 4.6 Profil Responden Berdasarkan Pengalaman Investasi

Berdasarkan tabel 4.1 profil responden, dari 200 responden yang dijadikan sampel pada penelitian ini, responden pria lebih banyak dibandingkan wanita. Responden pria terdapat sebanyak 123 orang (61,5%) sedangkan jumlah responden wanita sebanyak 77 orang (38,5%).

Berdasarkan umur responden, responden yang berumur 21 – 25 tahun merupakan responden mayoritas sebanyak 103 orang (51,5%). Responden yang berumur 17 – 20 tahun sebanyak 43 orang (21,5%). Responden yang berumur 26 – 30 tahun sebanyak 32 orang (16%). Responden yang berumur 31 – 35 tahun sebanyak 22 orang (11%).

Selain itu berdasarkan tabel 4.1, pendidikan responden sebagian besar merupakan SMA/SMK sebanyak 87 orang (43,5%). Responden dengan pendidikan Diploma (D1/D2/D3) sebanyak 18 orang (9%). Responden dengan pendidikan S1 sebanyak 56 orang (28%). Responden dengan pendidikan S2 sebanyak 21 orang (10,5%). Responden dengan pendidikan S3 sebanyak 18 orang (9%).

Penghasilan per bulan responden sebagian besar ada pada tingkat penghasilan \leq Rp5.000.000 sebanyak 66 orang (33%), penghasilan pada tingkat Rp5.000.001 – Rp10.000.000 sebanyak 35 orang (17,5%), penghasilan pada tingkat Rp10.000.001 – Rp15.000.000 sebanyak 36 orang (18%), penghasilan pada tingkat Rp15.000.001 – Rp20.000.000 sebanyak 25 orang (12,5%) dan terakhir penghasilan pada tingkat \geq Rp20.000.000 sebanyak 38 orang (19%).

Berdasarkan tabel 4.1, mengenai pekerjaan responden, mayoritas responden bekerja sebagai pelajar/mahasiswa sebanyak 97 orang (48,5%). Responden yang bekerja sebagai wirausaha sebanyak 29 orang (14,5%). Responden yang bekerja sebagai karyawan BUMN sebanyak 20 orang (10%). Responden yang bekerja sebagai karyawan swasta sebanyak 31 orang (15,5%). Dan sebanyak 23 orang responden (12%) memiliki pekerjaan yang lain.

Dan yang terakhir, berdasarkan lamanya pengalaman investasi responden terbanyak berada pada tingkat < 1 tahun sebanyak 94 orang (47%), lalu pada tingkat 1 – 2 tahun sebanyak 53 orang (26,5%), pada tingkat 3 – 4 tahun sebanyak 29 orang (14,5%), dan sisanya pada tingkat > 5 tahun sebanyak 24 orang (12%).

B. Deskripsi Obyek Penelitian

Deskripsi objek penelitian berisi tanggapan responden atas pernyataan dimana mereka diminta untuk menilai kelompok pernyataan yang meminta mereka untuk menilai atribut *overconfidence bias*, *representativeness bias*, *loss aversion bias*, dan keputusan investasi.

1. *Overconfidence bias*

Tabel 4.2
Tanggapan Responden Mengenai *Overconfidence Bias*

No	Pernyataan	STS	TS	N	S	SS	Jawaban Terbanyak
1	Saya percaya pada kemampuan dan pengetahuan yang saya miliki dibandingkan investor lain	0	18	40	84	58	Setuju (42%)
2	Saya dapat memprediksi kejadian-kejadian yang akan datang	2	17	35	91	55	Setuju (45,5%)
3	Bagi saya risiko yang ditimbulkan tidak terlalu berarti	7	21	28	84	60	Setuju (42%)
4	Saya yakin bahwa saya akan mendapatkan keuntungan yang besar	0	9	35	86	70	Setuju (43%)

5	Saya sangat yakin dengan pilihan investasi yang saya lakukan	1	4	36	94	65	Setuju (47 %)
---	--	---	---	----	-----------	----	---------------

Sumber: Sumber: Hasil olahan data, *Microsoft Excel 2016*

Berdasarkan tabel 4.2 diatas pada indikator pertama pada variabel *overconfidence bias* sebanyak 84 responden dengan persentase 42% setuju dengan pernyataan “Saya percaya pada kemampuan dan pengetahuan yang saya miliki dibandingkan investor lain”. Pada indikator kedua sebanyak 91 responden dengan persentase 45,5% yang setuju dengan pernyataan “Saya dapat memprediksi kejadian-kejadian yang akan datang”. Indikator ketiga sebanyak 84 responden dengan persentase 42% yang setuju dengan pernyataan “Bagi saya risiko yang ditimbulkan tidak terlalu berarti”. Indikator keempat sebanyak 86 responden dengan persentase 43% yang setuju dengan pernyataan “Saya yakin bahwa saya akan mendapatkan keuntungan yang besar”. Indikator kelima sebanyak 94 responden dengan persentase 47% setuju dengan pernyataan “Saya sangat yakin dengan pilihan investasi yang saya lakukan”.

2. *Representativeness Bias*

Tabel 4.3

Tanggapan Responden Mengenai *Representativeness Bias*

No	Pernyataan	STS	TS	N	S	SS	Jawaban Terbanyak
1	Saya selalu mempertimbangkan tanggung jawab sosial yang dilakukan perusahaan saat berinvestasi	3	7	15	93	82	Setuju (46,5%)
2	Menurut saya indikator utama dalam berinvestasi	1	6	26	90	77	Setuju (45%)

	diperusahaan yaitu tingkat tanggung jawab sosial perusahaan tersebut						
3	Saya tidak berinvestasi pada perusahaan yang melakukan outsourcing pekerjaan ke negara lain	2	12	33	80	73	Setuju (40%)
4	Saya tidak berinvestasi ke perusahaan yang memindahkan pekerjaan karyawannya ke luar negeri	6	11	28	83	72	Setuju (41,5%)
5	Saya akan membeli saham yang sedang diminati banyak investor dan menghindari saham yang telah berkinerja buruk dimasa lalu	2	4	19	90	85	Setuju (45%)

Sumber: Sumber: Hasil olahan data, *Microsoft Excel 2016*

Berdasarkan tabel 4.3 diatas pada indikator pertama pada variabel *representativeness bias* sebanyak 93 responden dengan persentase 46,5% setuju dengan pernyataan “Saya selalu mempertimbangkan tanggung jawab sosial yang dilakukan perusahaan saat

berinvestasi”. Pada indikator kedua sebanyak 90 responden dengan persentase 45% yang setuju dengan pernyataan “Menurut saya indikator utama dalam berinvestasi diperusahaan yaitu tingkat tanggung jawab sosial perusahaan tersebut”. Indikator ketiga sebanyak 80 responden dengan persentase 40% setuju dengan pernyataan “Saya tidak berinvestasi pada perusahaan yang melakukan outsourcing pekerjaan ke negara lain”. Indikator keempat sebanyak 83 responden dengan persentase 41,5% setuju dengan pernyataan “Saya tidak berinvestasi ke perusahaan yang memindahkan pekerjaan karyawannya ke luar negeri”. Indikator kelima sebanyak 90 responden dengan persentase 45% setuju dengan pernyataan “Saya akan membeli saham yang sedang diminati banyak investor dan menghindari saham yang telah berkinerja buruk dimasa lalu”.

3. *Loss Aversion Bias*

Tabel 4.4
Tanggapan Responden Mengenai *Loss Aversion Bias*

No	Pernyataan	STS	TS	N	S	SS	Jawaban Terbanyak
1	Saya mengetahui dengan pasti kinerja saham yang akan diinvestasikan	0	3	21	108	68	Setuju (54%)
2	Saya berharap investasi yang saya miliki menunjukkan keuntungan yang pasti	0	1	21	85	93	Sangat Setuju (46,5%)
3	Saya selalu berhati-hati terhadap segala perubahan mendadak yang akan menimbulkan kerugian	1	1	16	95	87	Setuju (47,5%)

4	Saya melakukan investasi pada saham yang memiliki histori kinerja yang positif	0	4	16	91	89	Setuju (45,5%)
5	Keputusan investasi saya didasari oleh pengetahuan, pengalaman, dan pendidikan	0	1	18	83	98	Sangat Setuju (49%)

Sumber: Hasil olahan data, *Microsoft Excel 2016*

Berdasarkan tabel 4.4 diatas pada indikator pertama pada variabel *loss aversion bias* sebanyak 108 responden dengan persentase 54% setuju dengan pernyataan “Saya mengetahui dengan pasti kinerja saham yang akan diinvestasikan”. Pada indikator kedua sebanyak 93 responden dengan persentase 46,5% yang sangat setuju dengan pernyataan “Saya berharap investasi yang saya miliki menunjukkan keuntungan yang pasti”. Indikator ketiga sebanyak 95 responden dengan persentase 47,5% yang setuju dengan pernyataan “Saya selalu berhati-hati terhadap segala perubahan mendadak yang akan menimbulkan kerugian”. Pada indikator keempat sebanyak 91 responden dengan persentase 45,5% setuju dengan pernyataan “Saya melakukan investasi pada saham yang memiliki histori kinerja yang positif”. Pada indikator terakhir, sebanyak 98 responden dengan persentase 49% sangat setuju dengan pernyataan “Keputusan investasi saya didasari oleh pengetahuan, pengalaman, dan pendidikan”.

4. Keputusan Investasi

Tabel 4.5
Tanggapan Responden Mengenai Keputusan Investasi

No	Pernyataan	STS	TS	N	S	SS	Jawaban Terbanyak
1	Saya memiliki pengetahuan	1	4	31	85	79	Setuju (42,5%)

	tentang saham dan investasi						
2	Saya memiliki pengetahuan tentang tujuan hidup	0	3	28	86	83	Setuju (43%)
3	Saya memiliki pengetahuan tentang mengelola keuangan	0	3	17	104	76	Setuju (52%)
4	Saya memiliki pengetahuan tentang cara menginvestasikan uang	0	1	22	98	80	Setuju (48,5%)
5	Saya memiliki pengetahuan tentang investasi uang dengan jumlah yang besar	0	6	34	82	78	Setuju (41%)

Sumber: Hasil olahan data, *Microsoft Excel 2016*

Berdasarkan tabel 4.5 diatas pada indikator pertama pada variabel pengambilan keputusan investasi sebanyak 85 responden dengan persentase 42,5% setuju dengan pernyataan “Saya memiliki pengetahuan tentang saham dan investasi”. Pada indikator kedua sebanyak 86 responden dengan persentase 43% yang setuju dengan pernyataan “Saya memiliki pengetahuan tentang tujuan hidup”. Pada indikator ketiga sebanyak 104 responden dengan persentase sebesar 52% setuju dengan pernyataan “Saya memiliki pengetahuan tentang mengelola keuangan”. Indikator keempat sebanyak 98 responden dengan persentase 48,5% setuju dengan pernyataan “Saya memiliki pengetahuan tentang cara menginvestasikan uang”. Dan pada indikator terakhir sebanyak 82 responden dengan persentase 41% setuju dengan pernyataan “Saya memiliki pengetahuan tentang investasi uang dengan jumlah yang besar”.

C. Hasil Analisis Data

	No.	Missing	Mean	Median	Min	Max	Standard Devia...	Excess Kurtosis	Skewness
OB1	1	0	3.910	4.000	2.000	5.000	0.918	-0.522	-0.524
OB2	2	0	3.900	4.000	1.000	5.000	0.933	0.114	-0.730
OB3	3	0	3.845	4.000	1.000	5.000	1.073	0.140	-0.886
OB4	4	0	4.090	4.000	1.000	5.000	0.789	0.439	-0.655
OB5	5	0	4.185	4.000	1.000	5.000	0.782	1.851	-1.035
RB1	6	0	4.220	4.000	1.000	5.000	0.844	2.587	-1.394
RB2	7	0	4.180	4.000	1.000	5.000	0.805	0.904	-0.919
RB3	8	0	4.050	4.000	1.000	5.000	0.926	0.333	-0.861
RB4	9	0	4.020	4.000	1.000	5.000	0.995	1.033	-1.115
RB5	10	0	4.070	4.000	2.000	5.000	0.852	-0.151	-0.673
LAB1	11	0	4.010	4.000	1.000	5.000	0.900	0.509	-0.849
LAB2	12	0	3.865	4.000	1.000	5.000	1.080	0.138	-0.903
LAB3	13	0	4.190	4.000	1.000	5.000	0.744	0.919	-0.764
LAB4	14	0	4.180	4.000	1.000	5.000	0.798	1.919	-1.109
LAB5	15	0	4.220	4.000	1.000	5.000	0.782	1.200	-0.978
Y1	16	0	4.240	4.000	1.000	5.000	0.820	0.923	-1.020
Y2	17	0	4.025	4.000	1.000	5.000	0.886	-0.067	-0.658
Y3	18	0	4.040	4.000	1.000	5.000	0.964	1.245	-1.162
Y4	19	0	4.070	4.000	2.000	5.000	0.846	-0.227	-0.634
Y5	20	0	4.005	4.000	1.000	5.000	0.925	0.191	-0.775

Sumber: Hasil olahan data, SmartPLS v. 3.2.8

Gambar 4.7 Deskriptif Statistik

1. Hasil Analisis *Outer Model*

a. Uji Validitas

Dalam menguji validitas, maka yang digunakan adalah validitas konvergen dan validitas diskriminan.

1) Validitas Konvergen

Hasil analisis validitas konvergen diuraikan pada tabel di bawah ini.

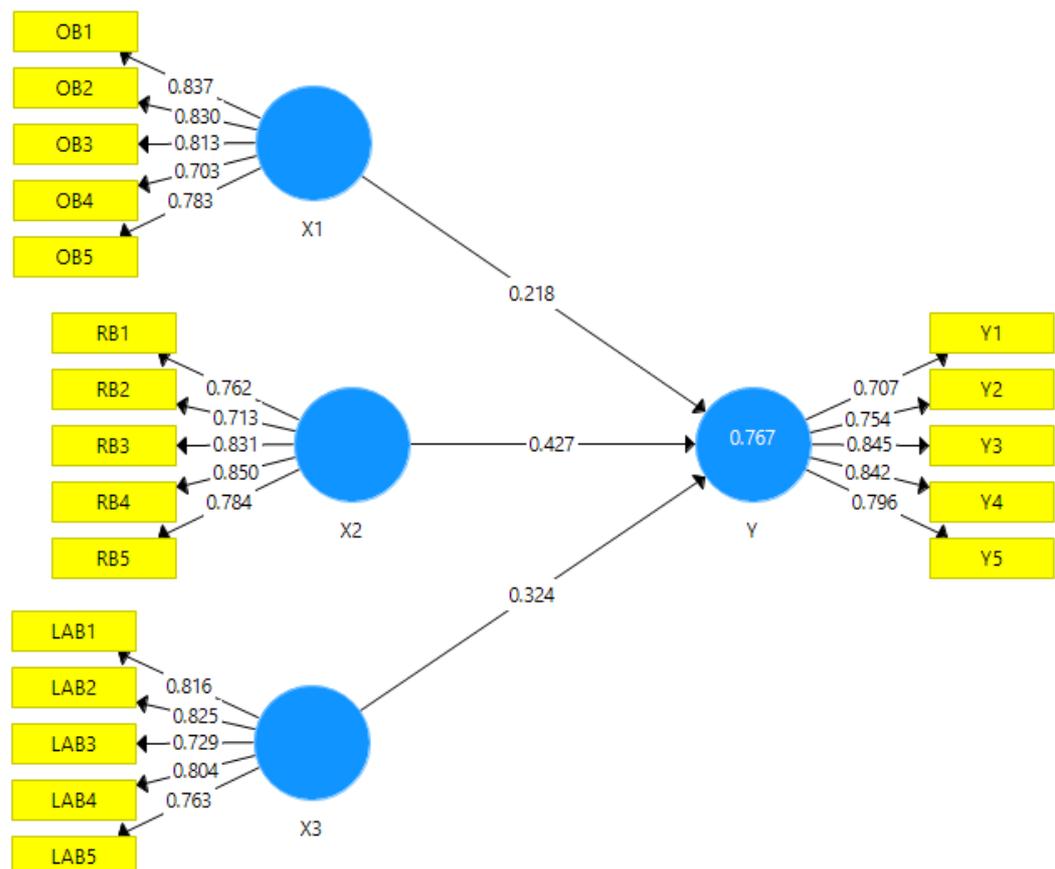
Tabel 4.6
Hasil Uji *Loading Factor*

Indikator	<i>Overconfidence Bias</i>	<i>Representativeness Bias</i>	<i>Loss Aversion Bias</i>	Pengambilan Keputusan Investasi
LAB1			0.816	
LAB2			0.825	
LAB3			0.729	

LAB4			0.804	
LAB5			0.763	
OB1	0.837			
OB2	0.830			
OB3	0.813			
OB4	0.703			
OB5	0.783			
RB1		0.762		
RB2		0.713		
RB3		0.831		
RB4		0.850		
RB5		0.784		
Y1				0.707
Y2				0.754
Y3				0.845
Y4				0.842
Y5				0.796

Sumber: Hasil olahan data, SmartPLS v. 3.2.8

Berdasarkan hasil uji validitas konvergen pada tabel 4.6, semua indikator memiliki nilai *loading factor* diatas 0,6. Berdasarkan hasil ini semua indikator diatas telah memenuhi syarat validitas konvergen, sehingga dapat digunakan untuk analisis lebih lanjut.



Sumber: Hasil olahan data, smartPLS v. 3.2.8

Gambar 4.8 Hasil Uji Loading Factor

Tabel 4.7

Hasil Analisis Average Variance Extracted

Variabel	AVE
<i>Overconfidence Bias (OB)</i>	0.631
<i>Representativeness Bias (RB)</i>	0.623
<i>Loss Aversion Bias (LAB)</i>	0.621
Pengambilan Keputusan Investasi (Y)	0.625

Sumber: Sumber: Hasil olahan data, SmartPLS v. 3.2.8

Berdasarkan Tabel 4.7 di atas, maka seluruh variabel memenuhi syarat yang dimana jika *Average Variance Extracted* pada setiap variabel memiliki nilai lebih dari 0,50 maka variabel dapat digunakan.

2) Validitas Diskriminan

Validitas diskriminan adalah validitas yang menguji seberapa jauh instrumen-instrumen yang digunakan untuk mengukur suatu konstruk tidak berkorelasi secara signifikan dengan instrumen-instrumen lain untuk mengukur konstruk lainnya. Validitas diskriminan diukur dengan menggunakan *Cross Loading* dari setiap indikator.

Tabel 4.8

Hasil Uji Cross Loading

Indikator	<i>Overconfidence Bias</i>	<i>Representativeness Bias</i>	<i>Loss Aversion Bias</i>	Pengambilan Keputusan Investasi
LAB1	0.724	0.556	0.816	0.730
LAB2	0.734	0.596	0.825	0.674
LAB3	0.562	0.486	0.729	0.543

LAB4	0.650	0.501	0.804	0.556
LAB5	0.518	0.632	0.763	0.630
OB1	0.837	0.640	0.606	0.650
OB2	0.830	0.482	0.657	0.646
OB3	0.813	0.605	0.751	0.687
OB4	0.703	0.382	0.516	0.469
OB5	0.783	0.447	0.688	0.531
RB1	0.468	0.762	0.557	0.485
RB2	0.397	0.713	0.456	0.564
RB3	0.469	0.831	0.516	0.642
RB4	0.488	0.850	0.537	0.674
RB5	0.713	0.784	0.698	0.733
Y1	0.456	0.552	0.578	0.707
Y2	0.569	0.615	0.540	0.754
Y3	0.573	0.723	0.643	0.845
Y4	0.687	0.712	0.702	0.842
Y5	0.703	0.537	0.699	0.796

Sumber: Sumber: Hasil olahan data, SmartPLS v. 3.2.8

Berdasarkan Tabel 4.8, maka *Cross Loading* pada masing-masing indikator variabel lebih besar dari pada nilai *loading* pada variabel lainnya. Hal ini membuktikan bahwa indikator-indikator pada setiap variabel telah memenuhi kriteria Validitas diskriminan yang diukur dengan menggunakan *Cross Loading*.

b. Uji Reliabilitas

Uji reliabilitas dilakukan dengan melihat *composite reliability* atau *cronbach's alpha*. Suatu item pengukuran dikatakan reliabel jika variabel memberikan nilai *composite reliability* lebih dari 0,7 dan nilai *cronbach's alpha* lebih dari 0,6.

Tabel 4.9
Hasil Uji Composite Reliability

Variabel	Composite Reliability
<i>Overconfidence Bias (OB)</i>	0.895
<i>Representativeness Bias (RB)</i>	0.892
<i>Loss Aversion Bias (LAB)</i>	0.891
Pengambilan Keputusan Investasi (Y)	0.893

Sumber: Hasil olahan data, smartPLS v. 3.2.

Berdasarkan hasil tabel 4.9 di atas menunjukkan bahwa variabel penelitian memiliki nilai *composite reliability* > 0,7 sehingga dapat dikatakan bahwa semua variabel memenuhi kriteria *composite reliability*.

Tabel 4.10
Hasil Cronbach Alpha

Variabel	Cronbach Alpha
<i>Overconfidence Bias (OB)</i>	0.854
<i>Representativeness Bias (RB)</i>	0.849
<i>Loss Aversion Bias (LAB)</i>	0.848
Pengambilan Keputusan Investasi (Y)	0.849

Sumber: Hasil olahan data, smartPLS v. 3.2.8

Berdasarkan tabel 4.10 menunjukkan bahwa nilai Cronbach Alpha dari semua variabel dalam penelitian ini lebih dari 0,6 maka pengukuran dapat dikatakan *reliable*.

2. Hasil Analisis *Inner Model*

Pengujian inner model atau model struktural dilakukan untuk mewakili jalur struktural terhadap konstruk. Dalam pengujian *inner model* terdapat uji *R-square*, *Q-square*, *f-square*, dan *path coefficient*.

Tabel 4.11
Nilai *R-square*

Variabel Endogen	Nilai <i>R-square</i>
Pengambilan Keputusan Investasi (Y)	0.763

Sumber: Hasil olahan data, smartPLS v. 3.2.8

Berdasarkan tabel 4.11, R^2 untuk pengambilan keputusan investasi sebesar 0,763 memiliki arti bahwa presentase besarnya pengambilan keputusan investasi yang dapat dijelaskan oleh *overconfidence bias*, *representativeness bias*, dan *loss aversion bias* adalah sebesar 76,3%.

Tabel 4.12
Nilai Q -square

Variabel Endogen	Nilai Q -square
Pengambilan Keputusan Investasi (Y)	0.447

Sumber: Hasil olahan data, smartPLS v. 3.2.8

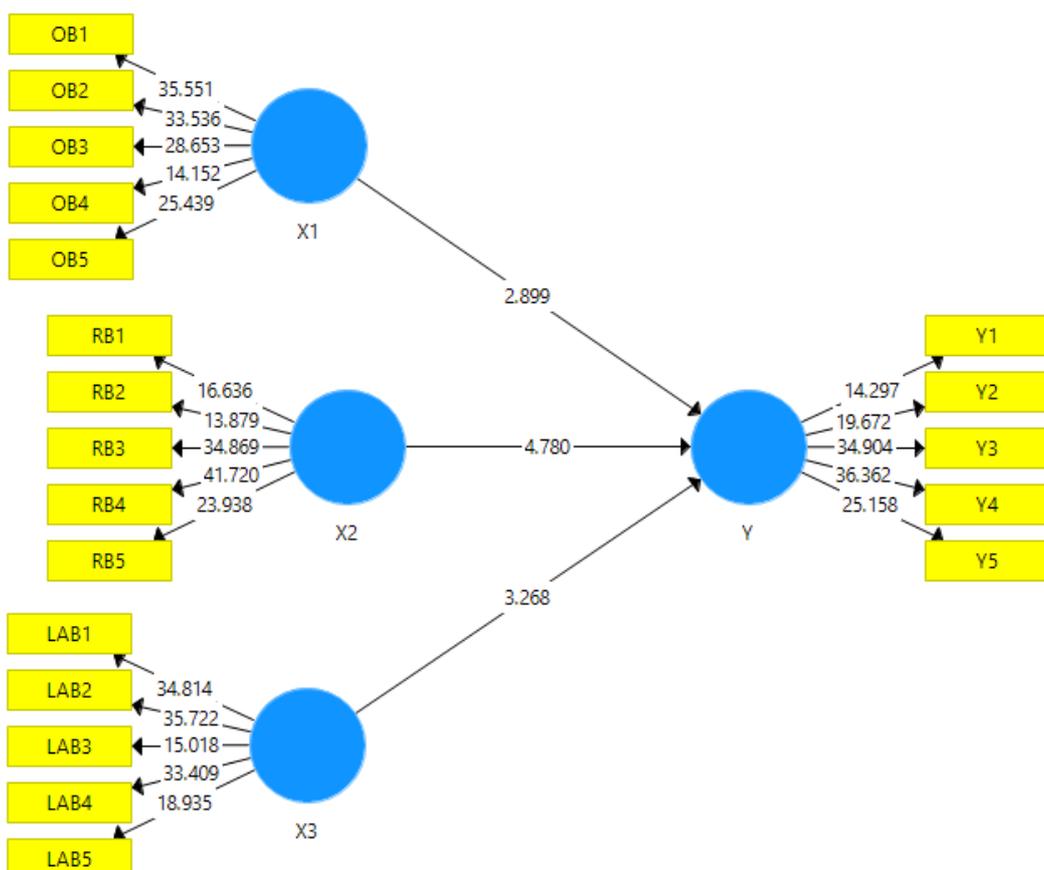
Berdasarkan tabel 4.12, Q^2 untuk pengambilan keputusan investasi sebesar 0,447 memiliki arti bahwa nilai Q^2 lebih dari 0,15 memiliki nilai *predictive relevance* dengan tingkat yang kuat.

Tabel 4.13
Nilai F -Square

Variabel	Pengambilan Keputusan Investasi
<i>Overconfidence Bias</i>	0.066
<i>Representativeness Bias</i>	0.376
<i>Loss Aversion Bias</i>	0.128

Sumber: Hasil olahan data, smartPLS v. 3.2.8

Berdasarkan Tabel 4.13, variabel *overconfidence bias* memiliki efek perubahan yang lemah sebesar 0,066, variabel *representativeness bias* memiliki efek perubahan yang kuat sebesar 0,376, dan variabel *loss aversion bias* memiliki efek perubahan yang lemah



sebesar 0,128 terhadap pengambilan keputusan investasi.

Sumber: Hasil olahan data, smartPLS v. 3.2.8

Gambar 4.9 Hasil *Output Bootstrapping*

Tabel 4.14

Hasil *Path Coefficient*

Indikator	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics (O/STDEV)	P Values
X1 -> Y	0.218	0.216	0.075	2.899	0.004
X2 -> Y	0.427	0.430	0.089	4.780	0.000
X3 -> Y	0.324	0.324	0.099	3.268	0.001

Sumber: Hasil olahan data, smartPLS v. 3.2.8

Berdasarkan tabel 4.14 hasil *path coefficient*, variabel *overconfidence bias* memiliki pengaruh positif terhadap pengambilan keputusan investasi dengan nilai sebesar 0,218, variabel *representativeness bias* memiliki pengaruh positif terhadap pengambilan keputusan investasi dengan nilai sebesar 0,427, sedangkan variabel *loss aversion bias* memiliki pengaruh positif terhadap pengambilan keputusan investasi dengan nilai sebesar 0,324.

3. Hasil Uji Hipotesis

Hasil uji hipotesis ini untuk mengetahui apakah hipotesis dari penelitian yang dilakukan peneliti diterima atau ditolak. Maka hal tersebut dapat dilihat melalui nilai *t-statistics* dengan batas minimum sebesar 1,96 dan nilai *p-value* lebih kecil dari 0,05 sehingga hipotesis dapat diterima.

Tabel 4.15

Hasil Pengujian Hipotesis

Variabel	T-Statistics	P-Values
-----------------	---------------------	-----------------

<i>Overconfidence bias</i> (OB) terhadap pengambilan keputusan investasi(Y)	2.899	0.004
<i>Representativeness bias</i> (RB) terhadap pengambilan keputusan investasi (Y)	4.780	0.000
<i>Loss aversion bias</i> (LAB) terhadap pengambilan keputusan investasi (Y)	3.268	0.001

Sumber: hasil pengolahan data *SmartPLS* v.3.2.8

Berdasarkan tabel 4.15, dapat dilihat apakah tiap hipotesis diterima atau ditolak:

- a. Berdasarkan pengujian variabel *overconfidence bias* (OB) terhadap pengambilan keputusan investasi (Y), nilai *T-Statistic* sebesar 2,899 lebih besar dari 1,96 sedangkan *P-Value* sebesar 0,004 lebih kecil dari 0,05. Sehingga pada pengujian variabel ini H0 ditolak.
- b. Berdasarkan pengujian variabel *representativeness bias* (RB) terhadap pengambilan keputusan investasi (Y), nilai *T-Statistic* sebesar 4,780 lebih besar dari 1,96 sedangkan *P-Value* sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05. Sehingga pada pengujian variabel ini H0 ditolak.
- c. Berdasarkan pengujian variabel *loss aversion bias* (LAB) terhadap pengambilan keputusan investasi (Y), nilai *T-Statistic* sebesar 3,268 lebih besar dari 1,96 sedangkan *P-Value* sebesar 0,001 lebih kecil dari 0,05. Sehingga pada pengujian variabel ini H0 ditolak.

D. Pembahasan

Pada bagian pembahasan ini, peneliti merumuskan hasil penelitian yang sudah dilakukan dan membandingkannya dengan hasil penelitian sebelumnya.

Overconfidence bias merupakan variabel pertama dalam penelitian ini. Berdasarkan teori, *overconfidence bias* merupakan sikap terlalu percaya diri berkaitan dengan seberapa besar prasangka atau perasaan tentang seberapa baik seseorang mengerti kemampuan mereka dan batas pengetahuan mereka sendiri. Berdasarkan hasil penelitian

yang dilakukan, *overconfidence bias* mempunyai nilai *T-Statistics* sebesar 2,899 dan *P-Values* sebesar 0,004. Hasil ini menunjukkan bahwa *overconfidence bias* berpengaruh signifikan dan positif terhadap pengambilan keputusan investasi di Jabodetabek. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Jannah & Ady (2017) bahwa *overconfidence bias* memiliki pengaruh signifikan dan positif terhadap pengambilan keputusan investasi.

Variabel kedua dalam penelitian ini adalah *representativeness bias*. *Representativeness bias* merupakan pengambilan keputusan berdasarkan pemikiran stereotip atau analogi, dan akan menyebabkan investor membuat keputusan keuangan yang keliru, yaitu keputusan yang yaitu keuangan tidak meningkatkan perolehan imbal hasil. Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan, *representativeness bias* memiliki nilai *T-Statistics* sebesar 4,780 dan *P-Values* sebesar 0,000. Hasil ini menunjukkan bahwa *representativeness bias* berpengaruh signifikan dan positif terhadap pengambilan keputusan investasi di Jabodetabek. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ramdani (2018) bahwa *representativeness bias* berpengaruh positif signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi.

Variabel ketiga yaitu *loss aversion bias*. *Loss Aversion Bias* mengacu pada perbedaan tingkat mental yang dimiliki seseorang yang disebabkan kehilangan atau keuntungan dengan ukuran yang sama. Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan, *loss aversion bias* mempunyai nilai *T-Statistics* sebesar 3,268 dan *P-Values* sebesar 0,001. Hal ini menunjukkan bahwa *loss aversion bias* berpengaruh positif dan signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi di Jabodetabek. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Charissa (2018) bahwa *loss aversion bias* berpengaruh positif signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Penelitian ini mengambil judul “Pengaruh *Overconfidence Bias*, *Representativeness Bias*, dan *Loss aversion Bias* terhadap Pengambilan Keputusan Investasi di Jabodetabek” dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh variabel-variabel diatas terhadap pengambilan keputusan investasi investor. Penelitian ini mengambil sampel 200 responden yang telah melakukan transaksi saham minimal dua kali di Bursa Efek Indonesia (BEI). Peneliti menggunakan Structural Equation Model Partial Least Square (SEM-PLS) dalam melakukan analisis data dan menggunakan perangkat lunak SmartPLS v.3.2.8.

Berdasarkan hasil penelitian yang diperoleh dan di bahas pada bab IV, peneliti mengambil kesimpulan sebagai berikut:

1. *Overconfidence Bias* merupakan pengaruh positif signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi di Jabodetabek.
2. *Representativeness Bias* merupakan pengaruh positif signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi di Jabodetabek.
3. *Loss aversion Bias* merupakan pengaruh positif signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi di Jabodetabek.

B. Keterbatasan dan Saran

1. Keterbatasan

Dalam penelitian ini terdapat beberapa keterbatasan dalam melakukan penelitian, yaitu:

- a. Dalam penelitian ini terdapat 3 variabel independen (X) dan 1 variabel dependen (Y). Variabel independen (X) terdiri dari *overconfidence bias*, *representativeness bias*, dan *loss aversion bias*. Variabel dependen (Y) yaitu pengambilan keputusan investasi. Dengan menggunakan ke 3 variabel independen ini, penelitian ini dianggap masih kurang dalam menentukan pengaruh pengambilan keputusan investasi. Hal ini dikarenakan masih banyak variabel-variabel lain yang dapat mempengaruhi investor dalam mengambil keputusan investasi

- b. Penelitian ini hanya mengambil sampel sebanyak 200 responden dan disebar dalam jangka waktu satu bulan. Hal ini dikarenakan keterbatasan peneliti dalam melakukan penelitian.

2. Saran

- a. Disarankan untuk penelitian selanjutnya peneliti menggunakan dan atau menambahkan variabel-variabel lain yang dapat mempengaruhi investor dalam melakukan investasi. variabel-variabel tersebut seperti *illusion of control*, *anchoring bias*, *availability bias* serta menggunakan faktor sosiodemografi dalam melakukan penelitian selanjutnya.
- b. Disarankan untuk penelitian selanjutnya dapat menambah waktu penyebaran kuesioner serta menambah jumlah responden, sehingga populasi investor dapat lebih *representative* serta mendapatkan hasil penelitian yang lebih akurat dan memperkuat hasil penelitian.
- c. Disarankan untuk penelitian selanjutnya untuk memperluas ruang lingkup responden karna banyak nya investor yang melakukan transaksi di Jabodetabek.
- d. Disarankan untuk investor untuk dapat memperhatikan *overconfidence bias*, *representativeness bias*, dan *loss aversion bias* dalam mengambil keputusan investasi. Hal ini dapat mengakhibatkan kerugian kepada investor jika melakukan investasi tanpa melakukan beberapa pertimbangan dan memperhatikan informasi terkait dengan emiten yang akan dibeli atau dijual.

DAFTAR PUSTAKA

Ackert L.F dan Deaves R. 2010. Behavioral Finance Psychology on Real Estate Market Price in Nairobi Kenya, University of Nairobi Press.

Ahmad, Kumaruddin. 1996. Dasar-Dasar Manajemen Investasi. PT. Rineka Cipta, Jakarta.
Alwathainani, A. M. 2012. Consistent Winners and Losers. International Review of Economics and Finance, 21, 210-220.

Atif, Kafayat. 2014. Interrelationship of Biases: Effect Investment Decisions Ultimately. Theoretical and Applied Economics XXI 6(595), 85-110.

Barberis, Nicholas dan Thaler, R.H. 2002. A survey of Behavioral Finance. NBER Working Paper, No. W9222. Bazerman, M. 1998. Judgment in Managerial Decision Making, 4th edition, Singapore:

John Wiley & Son. Beedles, W. L. 1979. Return, Dispersion and Skewness; Synthesis and Investment Strategy. The Journal of Financial Research, Vol.2, No.1, pp 71-80, Spring.

Beracha E & Scuba H. 2014. Investor Behavior: The Psychology of Financial Planning and Investing (H.K Baker and Ricciardi V) New Jersey: John Wiley & Sons, Inc 2014.

Bernard, V. L., dan Thomas, J. K. 1990. Evidence that Stock Prices Do Not Fully Reflect the Implication of Current Earnings for Future Earnings. Journal of Accounting and Economics. Vol.: 13 (4): 305- 340.

Bloomfield, R, Libby, R., dan Nelson, M.W. 2000. Underreactions, Overreactions and Moderated Confidence. Journal of Financial Markets, Vol.: 3 (2): 113-137. Bursa Efek Indonesia. IDX Fact Book 2012.

Tersedia : <http://www.idx.co.id/Portals/0/StaticData/Publication/FactBook/FileDownload/IDX-Fact-Book-2012-new-hal.pdf> (10 Juli 2018) Bursa Efek Indonesia. IDX Fact Book 2016.

Tersedia : http://www.idx.co.id/media/1736/20161025_fb-2016.pdf (10 Juli 2018)

Chin, W. W. 1998. Issues and Opinion on Structural Equation Modeling. *MIS Quarterly*, 22(1): vii-xvi.

Chiodo, A., Guidolin, M., Owyang, M. T., dan Shimoji, M. 2003. Subjective probabilities: Psychological Evidence and Economic Applications.

Federal Reserve Bank of St. Louis Working Paper Series (2003-009).

Cho, J. dan Lee, J. 2006. Consumers' Use of Information Intermediaries and The Impact on Their Information Search Behavior in The Financial Market. *Journal of Consumer Affairs*, 39(1), 95-120.

Debondt dan Thaler. 1984. Does the Stock Market Overreact?. *The Journal of Finance*, Vol. XL, No.3, pp793-80

Elster, J. 1999. *Alchemies Od The Mind: Rationality and The Emotion*. Cambridge University Press.

Fama, E. 1970. Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *Journal of Finance*, 25(2), pp. 383-417.

Gervais, S. dan Odean, T. 2001. Learning to Be Overconfident, *The Review of Financial Studies*, vol.14, No.1, pp. 1-27.

Ghozali, Imam. 2014. *Structural Equation Modeling, Metode Alternatif dengan Partial Least Square (PLS)*, Edisi 4. Semarang, Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Goldberg dan Nitzsch. 2001.

Behavioral Finance. John Wiley & Sons. Gozalie, Stephanie dan Njo, A. 2015.

Pengaruh Perilaku Heuristics dan Herding terhadap Keputusan Investasi Properti Hunian, *Finesta*, Vol.3, No.2.

Grossman J., dan Stiglitz E. 1980. On the Impossibility of Informationally Efficient Markets. *American Economic Review*, Vol.70, No. 3, 393-408.

Hartono, J. dan Abdillah, W. 2014. Konsep dan Aplikasi PLS (partial least square) untuk Penelitian Empiris. Yogyakarta: BPFE-UGM.

Hartono, J. 2010. Teori Portofolio dan Investasi Edisi ke Tujuh, BPFE UGM Yogyakarta.

Henseler, J., Ringle C M., dan Rudolf R S. 2009. The Use Of Partial Least Squares Path Modeling In International Marketing. Emerald JAI Press, pp.277-319

Hirshleifer, D. 2001. Investor Psychology and Asset Pricing. *Journal of Finance*, No.56, pp.1533-1597.

Javed, M. A., Marghoob, S., 2017. The Effects of Behavioural Factors in Investment Decision Making at Pakistan Stock Exchanges. *Journal Of Advanced Research in Bussiness and Management Studies* 7, 103-114

Jegadeesh, Narasimhan, 2015. Overreaction, Delayed Reaction and Contrarian Profits. *The Review of Financial Studies*, Volume 8, Issue 4, 1 October 1995, Pages 973–993.

Kaestner, M. 2006. Anomalous Price Behaviour Following Earnings Surprises: Does Representativeness Cause Overreaction?. *Revue del'Association Francaise de Finance*, 27, 5-31.

Kahneman, D., dan Tversky, A. 1972. Subjective probability: A Judgment of Representativeness. *Cognitive Psychology*, 3, 430-454.

Kahneman, D., dan Tversky, A. 1974. Judgment Under Uncertainty: Heuristics and Biases. *Science*, 1124±1131. Kahneman, D., dan Tversky, A. 1979.

Prospect Theory: An Analysis of Decision Under Risk. *Econometrica*, 47(2), pp. 63-91.

Kahneman, D., P Slovic dan Tversky, A. 1982. Judgment Under Uncertainty: Heuristics and Biases. Cambridge University Press, Cambridge.

Kahneman, D., P Slovic dan Tversky, A. 2002. Maps of Bounded Rationality: A Perspective on Intuitive Judgment and Choice. Prize Lecture, 8 December in Princenton University, Department of Psychology, Princeton, USA.

Kallinterakis, V., Munir, N. dan Markovic, M. R. 2010. Herd Behavior, Illiquidity, and Extreme Market States: Evidence from Banja Luka. *Journal of Emerging Market Finance*, 9,(3), 305–324.

Kaustia, M. 2014. What Causes The Disposition Effect? An Empirical Evaluation. Doctoral Thesis Essay On Investor Behavior Phycological Reference Price.

Kengatharan, L dan Kengatharan, N. 2014. The Influence of Behavioral Factors in Making Investment Decisions and Performance: Study on Investors of Colombo Stock Exchange, Sri Lanka. *Asian Journal of Finance & Accounting* 6(1), 1-23.

Kim, Kenneth A dan Nofsinger, John R. 2008. Behavioral Finance in Asia. *Pacific-Basin Finance Journal* 16. Kothari, S. P. 2001. Capital Market Reseach in Accounting. *Journal of Accounting & Economics*, Vol. 31, pp. 105-231.

Kumar, Satih dan Nisha Goyal. 2014. Behavioral Biases In Investment Decision Making – A Systematic Literature Review. *Research in Financial Markets*, Vol. 7 Issue: 1, pp.88-108.

Lam, K., Liu, T., dan Wong, W.K., 2008. The Magnitude Effect in The Over- And- Underreaction Ininternational Markets. *International Journal of Finance* 20(3), 4833 - 4862.

Lin, Huci-Wen. 2011. Elucidating the Influence of Demographics and Psychological Traits on Investment Biases, *World Academy od Science, Engineering and Technology*, Vol. 77, pp. 145-150.

Mahmood, Z., Rehana K., Syed S.A., dan Irum,S. (2016). The Effect of Heuristics, Prospect and Herding Factors on Investment Performance, *Pakistan Journal of Social Sciences*, Vol. 36 No. I, pp 475-484

Markowitz, H. 1952. The Utility of Wealth . The Journal of Economy, Vol.60, No.2, pp.151-158.

Mc Goun dan Skubic. 2000. Beyon Behavioral finance. The Journal Of Psychology And Financial Markets, Vol. 1No. 2, pp 135-144.

Odean, T. 1998. Volume, Volatility, Price and Profit When All Traders Are Above Average, Journal of Finance, 53, pp. 1887-1934.

Olsen. 1998. Behavioral Finance and Its Implication For Stock-Price Volatility. Financial Analysis Journal, Vol 54, No 2 pp 10-18.

Pompian, M. M. 2006. Behavioral Finance and Wealth Management: How To Build Optimal Portfolios that Account for Investorbiases. New York: John Wiley & Sons.

Pompian, M. M. 2012. Behavioral Finance and Investor Type (Managing Behavior to Make Better Investment Decision). New Jersey: John Wiley & Sons. Poterba, J. M, dan S.

Weisbenner. 2001. Capital Gains Tax Rules, Tax-Loss Trading, and Turn of The Year Returns. Journal of Finance 56 (1): 353– 368.

Prosad, J. M, Sujata K dan Jhumur S. 2015. Behavioral Biases of Indian investors: a Survey of Delhi-NCR Region. Qualitative Research in Financial Markets, Vol. 7 Iss 3 pp. 230 – 263.

Ritter, J. R. 2003. Behavioral Finance. Pacific-Basin Finance Journal, 11(4), 429-437. Sahi, S.K. dan Arora, A.P. 2011, Individual investor Biases: A Segmentation Analysis, Qualitative Research in Financial Markets, Vol. 4 No. 1, pp. 6- 25.

Sekaran, Umar. 2009. Reasearch Methods For Business (Metodologi Penelitian Untuk Bisnis). Penerbit Salemba Empat, Jakarta (119 - 124).

Sembel, Roy. 2011. Overconfidence and Excessive Trading Behavior: An Experimental Study. International Journal of Business and Management, Vol. 6, No. 7.

Seto, Agung Anggoro. 2017. Behavioral Biases pada Individual Investor di Kota Palembang, *Jurnal Ilmiah Ekonomi Global Masa Kini*, Volume 8 No.01 Desember 2017.

Shefrin, H. 2007. *Behavioral Corporate Finance. Decisions that Create Value*, McGraw-Hill/Irwin: New York. Shefrin, H dan M. Statman. 1985. The Disposition to Sell Winners too Early and Ride Losers too Long: Theory and Evidence. *The Journal Of Finance*, Vol 40, No 3.

Shefrin, H dan M. Statman. 2011. *Behavioral Finance in The Financial Crisis: Market Efficiency, Minsky, and Keynes, Rethinking The Financial Crisis*. Working Paper, Santa Clara University, Russel Sage Foundation, New York.

Sitinjak, Elizabeth L. M dan I. Ghozali. 2012. The Investor Indonesia Behavior on Stock Investment Decision Making: Disposition Effect, Cognition and Accounting Information. *Research Journal Of Finance and Accounting*, Vol.3, No 8.

Statman, M., T, S. dan Vorkink, K. 2006. Investor Overconfidence & Trading Volume, *Review of Financial Studies*, Vol.19 No.4, pp. 1531- 1565.

Slovic, P., Finucane, M., Peter, E., dan MacGregor. 2004. Risk as Analysis and Risk as Feelings: Some Thoughts About Affect, Reason, Risk, and Rationality. *Risk Analysis*, Vol.: 24 (2): 311-322.

Subrahmanyam. 2006. *Behavioral Finance : A Review And Synthesis*, Working Paper, pp 140, November.

Syamsudin, Lukman. 2007. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.

Tan, L., Chiang, T. C., Mason, J. R. dan Nelling, E. 2008. Herding Behavior in Chinese Stock Markets: An Examination of A and B shares. *Pacific- Basin Finance Journal*, 16(1-2), 61–77.

Thaler, R.H. 1994. Psychology dan Saving Policies. *American Economic Review*, Vol. 84, No. 2, pp. 186-192.

Wamae, J. N. 2013. Behavioural factors influencing investment decision in stock market: A survey of investment banks in Kenya. *International Journal of Social Sciences and Entrepreneurship* 1 (6), 68-83.

Waweru, N., M., Munyoki, E., dan Uliana, E. 2008. The Effects of Behavioral Factors in Investment Decision-Making: A Survey Of Institutional Investors Operating at the Nairobi StockExchange. *International Journal of Business and Emerging Markets*, 1 (1), 24-41.

Wolosin, R.J., Sherman, S.J., dan Till, A. 1973. Effects of Cooperation and Competition on Responsibility Attribution After Success and Failure. *Journal of Experimental Social Psychology*, Vol 9, 220–235.

Lampiran :

Draf artikel :

PENGARUH PERILAKU BIAS INVESTOR PADA PENGAMBILAN KEPUTUSAN INVESTASI DI BURSA EFEK INDONESIA

Yusbardini, Kurniati W Andani

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah memberikan bukti empiris mengenai pengaruh perilaku bias investor terhadap keputusan investasi di Bursa efek Indonesia. Penelitian ini dilakukan pada investor individu di Bursa Efek Indonesia dengan sampel yang diperoleh sebanyak 200 responden di Jabodetabek. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah purposive sampling. Metode analisis data yang digunakan adalah metode kuantitatif Pengujian hipotesis pengaruh langsung menggunakan Structural Equation Modeling (SEM) dengan Partial Least Square (PLS), dilakukan dengan melihat nilai probabilitas dan nilai t-statistik . Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran tentang pengaruh perilaku bias investasi terhadap pengambilan keputusan investasi yaitu *Overconfidence bias*, *Representativeness bias*, *Loss aversion bias* dalam melakukan perdagangan saham, investor secara emosional membuat keputusan berdasarkan informasi yang baru diterima.

Kata kunci : Bias perilaku, keputusan investasi, *Overconfidence bias*, *Representativeness bias*, *Loss aversion bias*

Latar Belakang

Faktor psikologi sangat menentukan investasi , bahkan banyak pihak menyatakan bahwa faktor psikologi investasi mempunyai peran paling banyak dalam berinvestasi dan mempengaruhi hasil yang akan dicapai. Faktor-faktor psikologis juga turut membentuk perilaku keuangan investor dalam melakukan transaksi jual beli saham di bursa yang memicu terjadinya bias perilaku. Kim dan Nofsinger (2008) mengungkapkan bahwa perbedaan perilaku seseorang sering dikaitkan dengan kondisi demografis, perbedaan budaya, pengalaman hidup dan pendidikan. Bahkan menurut Wolosin et al. (1973) bias perilaku orang-orang di Asia umumnya lebih tinggi dibandingkan bias perilaku orang-orang di Amerika. Prosad et al. (2015) meneliti bias perilaku di investor di India meliputi *overconfidence*, *excessive optimism*, *herding* dan *disposition effect*. Hasil menunjukkan bahwa perilaku bias dipengaruhi oleh usia, profesi dan frekuensi perdagangan. Perilaku *overconfidence* menjadi perilaku bias yang paling banyak dimiliki oleh investor India, dilanjutkan dengan *optimism*, *herding* dan *disposition effect*. Meskipun telah banyak hasil penelitian yang menyatakan bahwa bias perilaku orang-orang Asia umumnya lebih tinggi dibandingkan di benua Amerika maupun Eropa, masih sedikit penelitian yang secara spesifik mengungkapkan jenis bias perilaku yang terjadi pada masyarakat Asia terutama Indonesia. Teori keuangan keperilakuan (*behavioral finance theory*) banyak membahas tentang perilaku investor yang tidak rasional (*behavioral bias*). Menurut Kim dan Nofsinger (2008) keuangan keperilakuan adalah studi tentang kesalahan kognisi dan emosi dalam pengambilan keputusan keuangan yang dapat menyebabkan keputusan investasi investor menjadi buruk. Sedangkan Olsen (1998) mengungkapkan bahwa keuangan keperilakuan

berusaha memprediksi pasar keuangan yang berfokus pada penerapan prinsip psikologi dan ekonomi sebagai pengembangan dalam proses pengambilan keputusan keuangan. Teori yang erat kaitannya dengan ilmu ekonomi modern ini telah berkembang pesat melalui berbagai penelitian berkaitan dengan teori-teori psikologi kognisi dengan menggunakan beberapa asumsi yang berkaitan dengan rasionalitas. Dalam teori keuangan keperilakuan data keuangan dan aspek pasar diasumsikan mempengaruhi pilihan keputusan investor untuk berinvestasi, yang nantinya akan mempengaruhi kinerja investasi. Penelitian yang dilakukan oleh Mahmood et al. (2016) mengungkapkan herding dan heuristik berpengaruh positif terhadap 3 kinerja investasi. Sedangkan sikap terhadap risiko (prospect) berpengaruh negatif terhadap kinerja investasi. Fama (1970) menyatakan bahwa investor akan menggunakan semua informasi yang tersedia, yang merupakan komoditas bebas biaya. Investor dianggap selalu termotivasi untuk memaksimalkan return dengan sikap menghindari risiko (risk averse) dalam pengambilan keputusan investasi. Dengan demikian, akan tercipta pasar saham yang benar-benar efisien dimana semua keputusan diambil berdasarkan keputusan yang rasional, tidak ada ruang untuk keputusan yang tidak rasional dan tidak ada penyimpangan yang ditemukan di pasar saham.

Menurut Grossman dan Stiglitz (1980) investor rasional akan memilih untuk terlibat dalam investasi jika return yang diharapkan dapat menutupi semua biaya yang dikeluarkan. Sebaliknya, individu yang membuat keputusan yang tidak rasional akan mengalami hasil yang buruk. Hal ini yang menyebabkan pasar tidak efisien. Pasar yang tidak efisien ini juga dapat dijelaskan dengan teori prospek. Teori prospek yang dikemukakan oleh Kahneman dan Tversky (1979) menyatakan berbagai keadaan pemikiran yang dapat mempengaruhi proses pengambilan keputusan investor, antara lain adanya bias perilaku investor yang mengacu pada keberadaan teori prospek. Teori ini menghasilkan dua fungsi, yaitu fungsi nilai dan fungsi bobot. Fungsi nilai terdiri atas nilai keuntungan (gains) dan kerugian (losses), sedangkan fungsi bobot didasarkan oleh probabilitas bobot keputusan (weight decision). Secara normal fungsi nilai yang berbentuk cembung (concave) menunjukkan keuntungan, sedangkan kerugian berbentuk cekung (convex). Selanjutnya, bentuk nilai yang menunjukkan kerugian akan lebih curam daripada yang menunjukkan keuntungan dikarenakan realisasi keuntungan lebih disukai dari pada kerugian.

Perspektif ilmu keuangan modern mempunyai pandangan cukup menarik mengenai bounded rationality (keterbatasan berpikir) dalam berinvestasi. Investor memiliki kecenderungan untuk mencari kepuasan atau kebanggaan dalam bertindak (Olsen, 1998). Menurut Elster (1999) dan Hirshleifer (2001) dalam memperoleh informasi, investor dianggap memiliki keterbatasan dalam prosesnya karena terdapat kendala kognisi (Tversky dan Kahneman, 1982) yang cenderung bertindak heuristik dalam pengambilan keputusan. Di samping itu, investor diasumsikan memahami risiko, sehingga tidak semua investor bersikap menghindari risiko (Slovic et al., 2004). Menurut Shefrin (1998) keuangan keperilakuan sangat penting bagi para praktisi atau pelaku pasar untuk mengurangi kesalahan. Praktisi dan pelaku pasar akan diberikan sinyal-sinyal kewaspadaan atau diingatkan agar tidak mengulangi kembali kesalahan-kesalahan yang sama. Odean (1998) mengembangkan penelitian yang telah dilakukan oleh Shefrin dan Statman (1985) yang menghasilkan rumusan tentang efek disposisi yang sering digunakan oleh para penelitian lain mengenai efek disposisi.

Model teoretis yang dikembangkan oleh Odean (1998) serta Gervais dan Odean (2001) menyatakan bahwa investor yang overconfidence (kepercayaan diri tinggi) akan lebih siap terlibat di dalam perdagangan saham dibandingkan investor yang menentukan keputusan atas dasar rasional, walaupun menghasilkan return yang terus menerus turun. Hal ini sejalan dengan pandangan teoritis keuangan baru yang menjelaskan bahwa investor seringkali berperilaku tidak rasional dan adanya faktor psikologis yang menyebabkan bias dalam

pengambilan keputusan investasi (Barberis dan Thaler, 2002). 6 Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Kaustia (2004) yang mereplikasi penelitian dari Odean (1998) menemukan bahwa investor akan tetap menjual walaupun dalam kondisi harga saham loss. Hal ini disebabkan karena perbedaan investor di negara yang diujikan, yakni Finlandia dan Amerika Serikat yang data studinya diambil dari Finnish Central Securities Depository (FCSD).. Penelitiannya mengungkapkan bagaimana krisis bisa terjadi dan apa penyebabnya. Penelitian ini secara kualitatif mengarah aspek-aspek psikologi yakni aspirasi, kognisi, emosi, budaya dan persepsi keadilan menjadi pusat perilaku keuangan yang dapat menentukan nasib perekonomian (Shefrin dan Statman, 2011) Sitinjak dan Ghozali (2012) melakukan penelitian mengenai pengaruh efek disposisi, aspek kognisi dan informasi akuntansi di Indonesia. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa investor di Indonesia cenderung menjual sahamnya dengan cepat pada saat mengalami keuntungan, dan sebaliknya bila mengalami kerugian pada investasi sahamnya. Hasil ini sejalan dengan teori propek Kahneman dan Tversky (1979) yang dikembangkan menjadi efek disposisi oleh Shefrin dan Statman (1985), lalu dikembangkan oleh Odean (1998) yang menemukan formulasi efek disposisi.

Perilaku investor yang tidak tepat dan tidak mampu dalam memilih dan menentukan keputusan investasi ini dipengaruhi oleh banyak factor sehingga terlihat adanya kecenderungan terhadap perilaku investor yang tidak rasional atau disebut dengan bias perilaku (behavioral biases) dalam proses pengambilan keputusan. Menurut Shefrin (2007) aspek-aspek yang dapat turut serta dalam pengambilan keputusan yaitu bias, heuristics dan framing effect. Sedangkan menurut Kengatharan dan Kengatharan (2014) perilaku bias investor dan calon investor yang dapat mempengaruhi pengambilan keputusan antara lain adalah herding, heuristics, dan sikap investor terhadap risiko (prospect). Bias perilaku dapat diartikan sebagai ketidaktepatan dan ketidakmampuan investor untuk bersikap rasional dalam proses memilih keputusan investasi yang menyebabkan keuntungan tidak maksimal dan bahkan hilangnya kesempatan untuk memperoleh pengembalian yang diharapkan dari investasinya. Selain itu bias perilaku juga menyebabkan pasar menjadi tidak efisien. Dalam teori psikologis, kebutuhan dasar akan selalu mendorong seseorang dalam bersikap dan menentukan keputusan. Kebutuhan dasar tersebut terbentuk dari pengaruh lingkungan di mana seseorang berada atau bertempat tinggal.

Beberapa penelitian tentang perilaku bias di Indonesia antara lain Sitinjak dan Ghozali (2012) meneliti perilaku investor menemukan bahwa sejalan dengan teori prospek dan efek disposisi bahwa investor akan cenderung menjual saham yang untung dengan segera dan menahan saham yang rugi dalam waktu yang lama dan ada pengaruh interaksi antara efek disposisi, tingkat risiko dan tingkat keyakinan investor dalam menentukan keputusan investasi. Gozalie dan Njo (2015) melakukan penelitian mengenai pengaruh perilaku heuristik dan herding terhadap investor properti di Surabaya. Hasil menunjukkan bahwa perilaku bias heuristik (anchoring, gambler's fallacy, representativeness, dan availability) berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Sedangkan overconfidence dan herding tidak signifikan pengaruhnya terhadap keputusan investasi. Selain itu, Seto (2017) mengidentifikasi bias kognisi dan emosi yang dimiliki oleh investor di Kota Palembang. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa sikap-sikap bias perilaku yang signifikan dimiliki oleh investor di Kota Palembang (lebih dari 50%) yakni overconfidence biases, representative biases, dan loss aversion biases. Sedangkan cognitive dissonance biases, illusion of control biases, regret aversion biases dan mental accounting biases tidak signifikan dimiliki oleh investor di Kota Palembang. Sangat penting untuk mengidentifikasi jenis-jenis bias perilaku keuangan guna mengetahui faktor penyebab terjadinya bias perilaku dan pengaruhnya terhadap keputusan investasi dan tingkat transaksi perdagangan saham, sekaligus mencari solusi penyelesaiannya agar tercipta pasar modal yang efisien yang

terbebas dari kesalahan. Oleh karena itu, perlu dilakukan pengkajian lebih lanjut yang meneliti bias perilaku investor di Indonesia, karena bias perilaku investor akan membentuk pilihan individu terhadap keputusan investasi portofolio di bursa efek Indonesia. Sehingga Judul “Penelitian ini adalah Pengaruh perilaku bias terhadap pengambilan keputusan investasi” Dengan mengambil variabel dalam penelitian ini adalah *Overconfidence bias*, *Representativeness bias* . dan *Loss aversion bias*. Sedangkan penelitian bertujuan menguji pengaruh perilaku bias investor individu terhadap keputusan investasi saham di pasar modal.

Metode Penelitian

Desain Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan desain penelitian deskriptif. Penelitian deskriptif merupakan penelitian yang mempunyai tujuan menguji kebenaran empiris dari suatu hipotesis. Kebenaran empiris yang dimaksud yaitu kaitan antar dua variabel penelitian atau lebih yang dirumuskan pada hipotesisnya. Penelitian ini menggunakan data primer dimana data dikumpulkan sendiri oleh penulis langsung dari subjek yang diteliti.

Populasi, Teknik Pemilihan Sampel dan Ukuran Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah investor pernah melakukan transaksi saham yang berlokasi di Jabodetabek (Jakarta-Bogor-Depok-Tangerang-Bekasi) penelitian ini menggunakan metode *non-probability sampling* dengan teknik *purposive sampling* yang merupakan teknik penentuan sampel berdasarkan tujuan penelitian. Sampel yang diambil peneliti adalah investor yang pernah melakukan trading saham minimal dua kali transaksi di Bursa Efek Indonesia (BEI). Ukuran sampel sebanyak 200 sampel dan kuesioner akan disebar secara *online* yang dibuat menggunakan *Google Form*. Penyebaran kuesioner dilakukan selama satu bulan, dari awal November 2019 sampai akhir Desember 2019.

Operasionalisasi variabel dan instrument

Penelitian ini menggunakan kuesioner akan disebar secara *online* dengan menggunakan *Google Form*. Kuesioner ini diisi oleh investor yang melakukan *trading* saham minimal 2 kali dan berada di wilayah Jabodetabek. skala *likert* terdapat lima kategori untuk mengukur pendapat investor yang terdiri dari sangat tidak setuju yang merupakan poin 1 sehingga sangat setuju yang merupakan poin 5.

Analisis Validitas dan Reliabilitas

Menurut Sekaran dan bougie (2016) validitas digunakan untuk menentukan seberapa baik suatu variabel dalam mengukur indikator yang dikembangkan. Sedangkan reliabilitas adalah pengujian seberapa konsisten suatu alat ukur mengukur konsep apa pun yang diukur. Dalam melakukan uji reliabilitas dapat dilihat dari dua nilai, yaitu *Composite Reliability* (CR) dengan syarat besar dari 0,7 (Hair *et al*, 2011) dan *Cronbach's Alpha* dengan paling sedikit 0,6.

Analisis data

Penelitian ini menggunakan structural equation model partial least square (SEM-PLS) dan menggunakan perangkat lunak SmartPLS v.3.2.8. Dalam model pengukuran atau *outer model*, terdapat pengujian validitas dan reliabilitas. Dan dalam model struktural atau *inner model* terdapat beberapa pengujian, yaitu:

1. Uji Pengukuran Q^2 -Square (Q^2)

Nilai Q^2 dihasilkan melalui prosedur *blindfolding*. *Blindfolding* hanya dapat digunakan pada variabel yang sudah dipengaruhi oleh model pengukuran reflektif. Variabel dapat memprediksi model dengan baik jika nilai Q^2 kecil dari 0, maka konstruk variabel bersifat tidak relevan. Jika Q^2 lebih kecil dari 0,02 maka konstruk variabel bersifat tidak berarti. Jika

$Q^2 = 0,02$, maka konstruk variabel bersifat lemah. Jika $Q^2 = 0,15$, maka konstruk variabel bersifat sedang. Dan jika $Q^2 = 0,35$, maka konstruk variabel bersifat kuat. (Sarstedt *et al*, 2017).

2. Uji effect size (f^2)

Nilai f^2 digunakan untuk mengetahui bagaimana variabel independen memiliki efek dalam model struktural. Menurut Sarstedt *et al* (2017), besar dari f^2 dapat menentukan efek dari variabel independen terhadap variabel dependen. Jika nilai $f^2 < 0,02$ dikatakan mempunyai efek yang tidak berarti. Nilai $f^2 = 0,02$ dikatakan mempunyai efek yang lemah. Nilai $f^2 < 0,15$ dikatakan mempunyai efek sedang. Dan jika $f^2 = 0,25$ dikatakan mempunyai efek yang kuat.

3. Uji Path Coefficients

Nilai *path coefficients* dapat digunakan untuk mengetahui hubungan antar variabel pada penelitian ini dan tingkat signifikansi dalam pengujian hipotesis. Nilai *path coefficients* berkisar antara -1 sampai +1, dimana +1 menyatakan bahwa variabel penelitian memiliki hubungan yang positif sedangkan nilai -1 menyatakan hubungan yang negatif (Sarstedt *et al*, 2017)

Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dapat dilihat melalui nilai *T-Statistics* dan *P-Value* yang diuji melalui *bootstrapping* dan dapat dilihat pada *path coefficient*. Jika nilai *T-Statistics* suatu variabel lebih besar dari 1,96 dan *P-Value* sebesar 0,05. Maka hipotesis penelitian tidak ditolak. Dan jika *T-Statistics* suatu variabel lebih kecil dari 1,96 dan *P-Value* lebih besar dari 0,05 maka hipotesis ditolak. Terdapat dua hipotesis penelitian, yaitu:

Pengujian *overconfidence bias*.

H0 : $\beta = 0$ (*Overconfidence bias* tidak memiliki pengaruh signifikan dan positif terhadap pengambilan keputusan investasi)

H1 : $\beta \neq 0$ (*Overconfidence bias* memiliki pengaruh signifikan dan positif terhadap pengambilan keputusan investasi)

H1 ditolak jika memiliki *T-Statistics* $< 1,96$ dan *P-Value* $> 0,05$.

Pengujian *representativeness bias*.

H0 : $\beta = 0$ (*Representativeness bias* tidak memiliki pengaruh signifikan positif terhadap pengambilan keputusan investasi)

H2 : $\beta \neq 0$ (*Representativeness bias* memiliki pengaruh signifikan dan positif terhadap pengambilan keputusan investasi)

H2 ditolak jika memiliki *T-Statistics* $< 1,96$ dan *P-Value* $> 0,05$.

Pengujian *loss aversion bias*.

H0 : $\beta = 0$ (*Loss aversion bias* tidak memiliki pengaruh signifikan positif terhadap pengambilan keputusan investasi)

H3 : $\beta \neq 0$ (*Loss aversion bias* memiliki pengaruh signifikan dan positif terhadap pengambilan keputusan investasi)

H3 ditolak jika memiliki *T-Statistics* $< 1,96$ dan *P-Value* $> 0,05$.

Hasil Penelitian dan Pembahasan

1. Hasil Analisis Outer Model

Uji Validitas

Dalam menguji validitas, maka yang digunakan adalah validitas konvergen dan validitas diskriminan.

1.1. Validitas Konvergen

Hasil analisis validitas konvergen diuraikan pada tabel di bawah ini.

Tabel 1.3
Hasil Uji Loading Factor

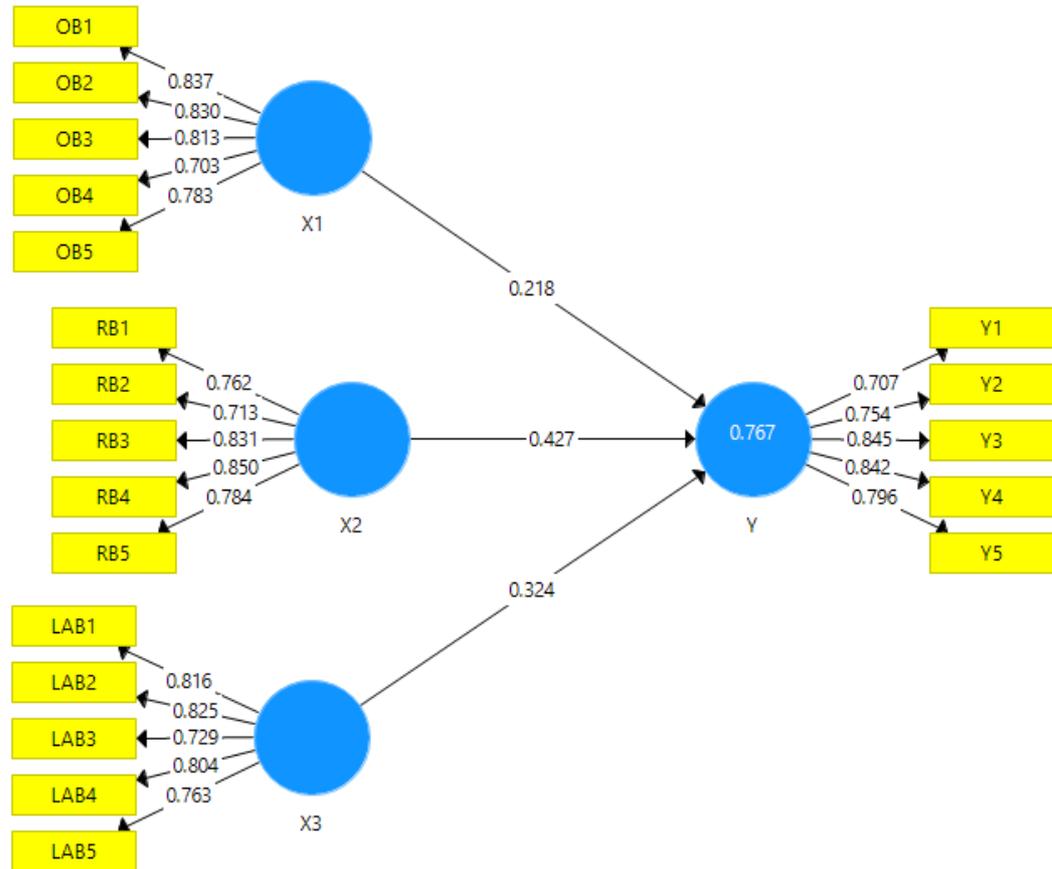
Indikator	<i>Overconfidence Bias</i>	<i>Representativeness Bias</i>	<i>Loss Aversion Bias</i>	Pengambilan Keputusan Investasi
LAB1			0.816	
LAB2			0.825	
LAB3			0.729	
LAB4			0.804	
LAB5			0.763	
OB1	0.837			
OB2	0.830			
OB3	0.813			
OB4	0.703			
OB5	0.783			
RB1		0.762		
RB2		0.713		
RB3		0.831		
RB4		0.850		
RB5		0.784		
Y1				0.707
Y2				0.754
Y3				0.845
Y4				0.842
Y5				0.796

Sumber: Hasil olahan data, SmartPLS v. 3.2.8

Berdasarkan hasil uji validitas konvergen pada tabel 4.6, semua indikator memiliki nilai *loading factor* diatas 0,6. Berdasarkan hasil ini semua indikator diatas telah memenuhi syarat validitas konvergen, sehingga dapat digunakan untuk analisis lebih lanjut.

Sumber: Hasil olahan data, smartPLS v. 3.2.8

Gambar 4.8 Hasil Uji Loading Factor



Tabel 1.4
Hasil Analisis Average Variance Extracted

Variabel	AVE
<i>Overconfidence Bias (OB)</i>	0.631
<i>Representativeness Bias (RB)</i>	0.623
<i>Loss Aversion Bias (LAB)</i>	0.621
Pengambilan Keputusan Investasi (Y)	0.625

Sumber: Sumber: Hasil olahan data, SmartPLS v. 3.2.8

Berdasarkan Tabel di atas, maka seluruh variabel memenuhi syarat yang dimana jika *Average Variance Extracted* pada setiap variabel memiliki nilai lebih dari 0,50 maka variabel dapat digunakan.

1.2 Validitas Diskriminan

Validitas diskriminan adalah validitas yang menguji seberapa jauh instrumen-instrumen yang digunakan untuk mengukur suatu konstruk tidak berkorelasi secara

signifikan dengan instrumen-instrumen lain untuk mengukur konstruk lainnya. Validitas diskriminan diukur dengan menggunakan *Cross Loading* dari setiap indikator.

Tabel 1.5
Hasil Uji *Cross Loading*

Indikator	<i>Overconfidence Bias</i>	<i>Representativeness Bias</i>	<i>Loss Aversion Bias</i>	Pengambilan Keputusan Investasi
LAB1	0.724	0.556	0.816	0.730
LAB2	0.734	0.596	0.825	0.674
LAB3	0.562	0.486	0.729	0.543
LAB4	0.650	0.501	0.804	0.556
LAB5	0.518	0.632	0.763	0.630
OB1	0.837	0.640	0.606	0.650
OB2	0.830	0.482	0.657	0.646
OB3	0.813	0.605	0.751	0.687
OB4	0.703	0.382	0.516	0.469
OB5	0.783	0.447	0.688	0.531
RB1	0.468	0.762	0.557	0.485
RB2	0.397	0.713	0.456	0.564
RB3	0.469	0.831	0.516	0.642
RB4	0.488	0.850	0.537	0.674
RB5	0.713	0.784	0.698	0.733
Y1	0.456	0.552	0.578	0.707
Y2	0.569	0.615	0.540	0.754
Y3	0.573	0.723	0.643	0.845
Y4	0.687	0.712	0.702	0.842
Y5	0.703	0.537	0.699	0.796

Sumber: Sumber: Hasil olahan data, SmartPLS v. 3.2.8

Berdasarkan Tabel diatas, maka *Cross Loading* pada masing-masing indikator variabel lebih besar dari pada nilai *loading* pada variabel lainnya. Hal ini membuktikan bahwa indikator-indikator pada setiap variabel telah memenuhi kriteria Validitas diskriminan yang diukur dengan menggunakan *Cross Loading*.

c. Uji Reliabilitas

Uji reliabilitas dilakukan dengan melihat *composite reliability* atau *cronbach's alpha*. Suatu item pengukuran dikatakan reliabel jika variabel memberikan nilai *composite reliability* lebih dari 0,7 dan nilai *cronbach's alpha* lebih dari 0,6.

Tabel 1.6
Hasil Uji *Composite Reliability*

Variabel	<i>Composite Reliability</i>
<i>Overconfidence Bias (OB)</i>	0.895
<i>Representativeness Bias (RB)</i>	0.892
<i>Loss Aversion Bias (LAB)</i>	0.891

Pengambilan Keputusan Investasi (Y)	0.893
-------------------------------------	-------

Sumber: Hasil olahan data, smartPLS v. 3.2.

Berdasarkan hasil tabel atas di atas menunjukkan bahwa variabel penelitian memiliki nilai *composite reliability* > 0,7 sehingga dapat dikatakan bahwa semua variabel memenuhi kriteria *composite reliability*.

Tabel 1.7
Hasil Cronbach Alpha

Variabel	Cronbach Alpha
<i>Overconfidence Bias (OB)</i>	0.854
<i>Representativeness Bias (RB)</i>	0.849
<i>Loss Aversion Bias (LAB)</i>	0.848
Pengambilan Keputusan Investasi (Y)	0.849

Sumber: Hasil olahan data, smartPLS v. 3.2.8

Berdasarkan tabel atas menunjukkan bahwa nilai Cronbach Alpha dari semua variabel dalam penelitian ini lebih dari 0,6 maka pengukuran dapat dikatakan *reliable*.

Hasil Analisis Inner Model

Pengujian inner model atau model struktural dilakukan untuk mewakili jalur struktural terhadap konstruk. Dalam pengujian *inner model* terdapat uji *R-square*, *Q-square*, *f-square*, dan *path coefficient*.

Tabel 1.8
Nilai R-square

Variabel Endogen	Nilai R-square
Pengambilan Keputusan Investasi (Y)	0.763

Sumber: Hasil olahan data, smartPLS v. 3.2.8

Berdasarkan tabel atas, R^2 untuk pengambilan keputusan investasi sebesar 0,763 memiliki arti bahwa presentase besarnya pengambilan keputusan investasi yang dapat dijelaskan oleh *overconfidence bias*, *representativeness bias*, dan *loss aversion bias* adalah sebesar 76,3%.

Tabel 1.9
Nilai Q-square

Variabel Endogen	Nilai Q-square
Pengambilan Keputusan Investasi (Y)	0.447

Sumber: Hasil olahan data, smartPLS v. 3.2.8

Berdasarkan tabel diatas, Q^2 untuk pengambilan keputusan investasi sebesar 0,447 memiliki arti bahwa nilai Q^2 lebih dari 0,15 memiliki nilai *predictive relevance* dengan tingkat yang kuat.

Tabel 1.10
Nilai F-Square

Variabel	Pengambilan Keputusan Investasi
<i>Overconfidence Bias</i>	0.066

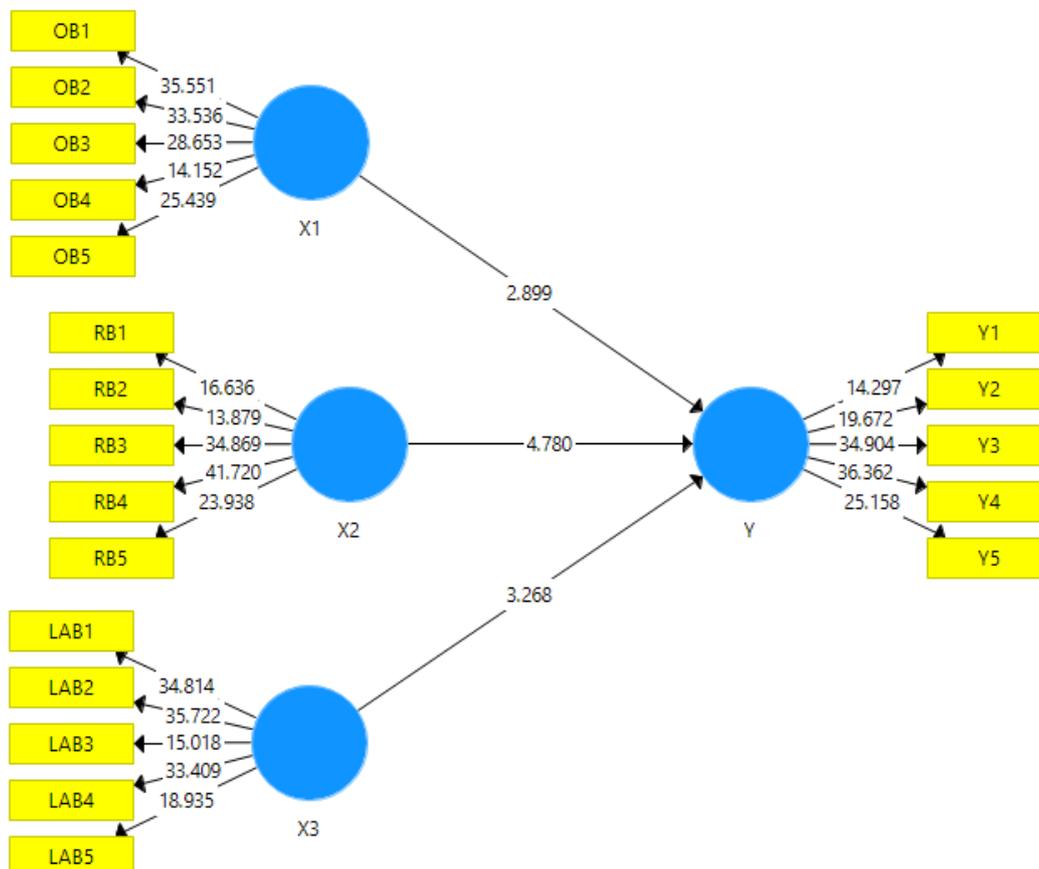
<i>Representativeness Bias</i>	0.376
<i>Loss Aversion Bias</i>	0.128

Sumber: Hasil olahan data, smartPLS v. 3.2.8

Berdasarkan Tabel diatas, variabel *overconfidence bias* memiliki efek perubahan yang lemah sebesar 0,066, variabel *representativeness bias* memiliki efek perubahan yang kuat sebesar 0,376, dan variabel *loss aversion bias* memiliki efek perubahan yang lemah sebesar 0,128 terhadap pengambilan keputusan investasi.

Sumber: Hasil olahan data, smartPLS v. 3.2.8

Gambar 4.9 Hasil Output Bootstrapping



Tabel 1.10 Hasil Path Coefficient

Indikator	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics (O/STDEV)	P Values
X1 -> Y	0.218	0.216	0.075	2.899	0.004
X2 -> Y	0.427	0.430	0.089	4.780	0.000
X3 -> Y	0.324	0.324	0.099	3.268	0.001

Sumber: Hasil olahan data, smartPLS v. 3.2.8

Berdasarkan tabel diatas hasil *path coefficient*, variabel *overconfidence bias* memiliki pengaruh positif terhadap pengambilan keputusan investasi dengan nilai sebesar 0,218, variabel *representativeness bias* memiliki pengaruh positif terhadap pengambilan keputusan investasi dengan nilai sebesar 0,427, sedangkan variabel *loss aversion bias*

memiliki pengaruh positif terhadap pengambilan keputusan investasi dengan nilai sebesar 0,324.

Hasil Uji Hipotesis

Hasil uji hipotesis ini untuk mengetahui apakah hipotesis dari penelitian yang dilakukan peneliti diterima atau ditolak. Maka hal tersebut dapat dilihat melalui nilai *t-statistics* dengan batas minimum sebesar 1,96 dan nilai *p-value* lebih kecil dari 0,05 sehingga hipotesis dapat diterima.

Tabel 1.11
Hasil Pengujian Hipotesis

Variabel	<i>T-Statistics</i>	<i>P-Values</i>
<i>Overconfidence bias</i> (OB) terhadap pengambilan keputusan investasi(Y)	2.899	0.004
<i>Representativeness bias</i> (RB) terhadap pengambilan keputusan investasi (Y)	4.780	0.000
<i>Loss aversion bias</i> (LAB) terhadap pengambilan keputusan investasi (Y)	3.268	0.001

Sumber: hasil pengolahan data *SmartPLS* v.3.2.8

Berdasarkan tabel diatas dapat dilihat apakah tiap hipotesis diterima atau ditolak:

- d. Berdasarkan pengujian variabel *overconfidence bias* (OB) terhadap pengambilan keputusan investasi (Y), nilai *T-Statistic* sebesar 2,899 lebih besar dari 1,96 sedangkan *P-Value* sebesar 0,004 lebih kecil dari 0,05. Sehingga pada pengujian variabel ini H0 ditolak.
- e. Berdasarkan pengujian variabel *representativeness bias* (RB) terhadap pengambilan keputusan investasi (Y), nilai *T-Statistic* sebesar 4,780 lebih besar dari 1,96 sedangkan *P-Value* sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05. Sehingga pada pengujian variabel ini H0 ditolak.
- f. Berdasarkan pengujian variabel *loss aversion bias* (LAB) terhadap pengambilan keputusan investasi (Y), nilai *T-Statistic* sebesar 3,268 lebih besar dari 1,96 sedangkan *P-Value* sebesar 0,001 lebih kecil dari 0,05. Sehingga pada pengujian variabel ini H0 ditolak.

Pembahasan

Pada bagian pembahasan ini, peneliti merumuskan hasil penelitian yang sudah dilakukan dan membandingkannya dengan hasil penelitian sebelumnya.

Overconfidence bias merupakan variabel pertama dalam penelitian ini. Berdasarkan teori, *overconfidence bias* merupakan sikap terlalu percaya diri berkaitan dengan seberapa besar prasangka atau perasaan tentang seberapa baik seseorang mengerti kemampuan mereka dan batas pengetahuan mereka sendiri. Berdasarkan hasil penelitian

yang dilakukan, *overconfidence bias* mempunyai nilai *T-Statistics* sebesar 2,899 dan *P-Values* sebesar 0,004. Hasil ini menunjukkan bahwa *overconfidence bias* berpengaruh signifikan dan positif terhadap pengambilan keputusan investasi di Jabodetabek. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Jannah & Ady (2017) bahwa *overconfidence bias* memiliki pengaruh signifikan dan positif terhadap pengambilan keputusan investasi.

Variabel kedua dalam penelitian ini adalah *representativeness bias*. *Representativeness bias* merupakan pengambilan keputusan berdasarkan pemikiran stereotip atau analogi, dan akan menyebabkan investor membuat keputusan keuangan yang keliru, yaitu keputusan yang yaitu keuangan tidak meningkatkan perolehan imbal hasil. Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan, *representativeness bias* memiliki nilai *T-Statistics* sebesar 4,780 dan *P-Values* sebesar 0,000. Hasil ini menunjukkan bahwa *representativeness bias* berpengaruh signifikan dan positif terhadap pengambilan keputusan investasi di Jabodetabek. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ramdani (2018) bahwa *representativeness bias* berpengaruh positif signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi.

Variabel ketiga yaitu *loss aversion bias*. *Loss Aversion Bias* mengacu pada perbedaan tingkat mental yang dimiliki seseorang yang disebabkan kehilangan atau keuntungan dengan ukuran yang sama. Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan, *loss aversion bias* mempunyai nilai *T-Statistics* sebesar 3,268 dan *P-Values* sebesar 0,001. Hal ini menunjukkan bahwa *loss aversion bias* berpengaruh positif dan signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi di Jabodetabek. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Charissa (2018) bahwa *loss aversion bias* berpengaruh positif signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi

Kesimpulan

Penelitian ini mengambil judul “Pengaruh *Overconfidence Bias*, *Representativeness Bias*, dan *Loss aversion Bias* terhadap Pengambilan Keputusan Investasi di Jabodetabek” dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh variabel-variabel diatas terhadap pengambilan keputusan investasi investor. Penelitian ini mengambil sampel 200 responden yang telah melakukan transaksi saham minimal dua kali di Bursa Efek Indonesia (BEI). Peneliti menggunakan Structural Equation Model Partial Least Square (SEM-PLS) dalam melakukan analisis data dan menggunakan perangkat lunak SmartPLS v.3.2.8.

Berdasarkan hasil penelitian yang diperoleh dan di bahas pada bab IV, peneliti mengambil kesimpulan sebagai berikut:

1. *Overconfidence Bias* merupakan pengaruh positif signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi di Jabodetabek.
2. *Representativeness Bias* merupakan pengaruh positif signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi di Jabodetabek.
3. *Loss aversion Bias* merupakan pengaruh positif signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi di Jabodetabek.

Saran

- e. Disarankan untuk penelitian selanjutnya peneliti menggunakan dan atau menambahkan variabel-variabel lain yang dapat mempengaruhi investor dalam melakukan investasi. variabel-variabel tersebut seperti *illusion of control*, *anchoring bias*, *availability bias* serta menggunakan faktor sosiodemografi dalam melakukan penelitian selanjutnya.
- f. Disarankan untuk penelitian selanjutnya dapat menambah waktu penyebaran kuesioner serta menambah jumlah responden, sehingga populasi investor dapat

lebih *representative* serta mendapatkan hasil penelitian yang lebih akurat dan memperkuat hasil penelitian.

- g. Disarankan untuk penelitian selanjutnya untuk memperluas ruang lingkup responden karena banyak nya investor yang melakukan transaksi di Jabodetabek.
- h. Disarankan untuk investor untuk dapat memperhatikan *overconfidence bias*, *representativeness bias*, dan *loss aversion bias* dalam mengambil keputusan investasi. Hal ini dapat mengakibatkan kerugian kepada investor jika melakukan investasi tanpa melakukan beberapa pertimbangan dan memperhatikan informasi terkait dengan emiten yang akan dibeli atau dijual.

DAFTAR PUSTAKA

Ackert L.F dan Deaves R. 2010. Behavioral Finance Psychology on Real Estate Market Price in Nairobi Kenya, University of Nairobi Press.

Ahmad, Kumaruddin. 1996. Dasar-Dasar Manajemen Investasi. PT. Rineka Cipta, Jakarta.
Alwathainani, A. M. 2012. Consistent Winners and Losers. International Review of Economics and Finance, 21, 210-220.

Atif, Kafayat. 2014. Interrelationship of Biases: Effect Investment Decisions Ultimately. Theoretical and Applied Economics XXI 6(595), 85-110.

Barberis, Nicholas dan Thaler, R.H. 2002. A survey of Behavioral Finance. NBER Working Paper, No. W9222. Bazerman, M. 1998. Judgment in Managerial Decision Making, 4th edition, Singapore:

John Wiley & Son. Beedles, W. L. 1979. Return, Dispersion and Skewness; Synthesis and Investment Strategy. The Journal of Financial Research, Vol.2, No.1, pp 71-80, Spring.

Beracha E & Scuba H. 2014. Investor Behavior: The Psychology of Financial Planning and Investing (H.K Baker and Ricciardi V) New Jersey: John Wiley & Sons, Inc 2014.

Bernard, V. L., dan Thomas, J. K. 1990. Evidence that Stock Prices Do Not Fully Reflect the Implication of Current Earnings for Future Earnings. Journal of Accounting and Economics. Vol.: 13 (4): 305- 340.

Bloomfield, R, Libby, R., dan Nelson, M.W. 2000. Underreactions, Overreactions and Moderated Confidence. Journal of Financial Markets, Vol.: 3 (2): 113-137. Bursa Efek Indonesia. IDX Fact Book 2012.

Tersedia : <http://www.idx.co.id/Portals/0/StaticData/Publication/FactBook/FileDownload/IDX-Fact-Book-2012-new-hal.pdf> (10 Juli 2018) Bursa Efek Indonesia. IDX Fact Book 2016.

Tersedia : http://www.idx.co.id/media/1736/20161025_fb-2016.pdf (10 Juli 2018)

Chin, W. W. 1998. Issues and Opinion on Structural Equation Modeling. MIS Quarterly, 22(1): vii-xvi.

Chiodo, A., Guidolin, M., Owyang, M. T., dan Shimoji, M. 2003. Subjective probabilities:

**PERJANJIAN
PELAKSANAAN PENELITIAN
PERIODE I TAHUN ANGGARAN 2020
NOMOR : 674-Int-KLPPM/UNTAR/V/2020**

Pada hari ini Rabu tanggal 27 bulan Mei tahun 2020 yang bertanda tangan dibawah ini :

1. Nama : Jap Tji Beng, Ph.D.
Jabatan : Ketua Lembaga Penelitian dan Pengabdian kepada Masyarakat
Alamat : Letjen S. Parman No.1, Tomang, Grogol petamburan, Jakarta Barat, 11440
selanjutnya disebut **Pihak Pertama**

2. Nama : Dra. Yusbardini, M.E.
Jabatan : Dosen Tetap
Fakultas : Ekonomi Manajemen
Alamat : Jl. Tanjung Duren Utara, No. 1 Jakarta Barat 11470

Bertindak untuk diri sendiri dan atas nama anggota pelaksana Penelitian :

- a. Nama : Dra. Kurniati W. Andani, M.M.
Jabatan : Dosen Tetap
selanjutnya disebut **Pihak Kedua**

Pihak Pertama dan **Pihak Kedua** sepakat mengadakan Perjanjian Pelaksanaan Penelitian Nomor **674-Int-KLPPM/UNTAR/V/2020** sebagai berikut:

Pasal 1

- (1). **Pihak Pertama** menugaskan **Pihak Kedua** untuk melaksanakan Penelitian atas nama Lembaga Penelitian dan Pengabdian kepada Masyarakat Universitas Tarumanagara dengan judul **“Pengaruh Perilaku Bias Investor pada Pengambilan Keputusan Investasi di Bursa Efek Indonesia”**
- (2). Biaya pelaksanaan penelitian sebagaimana dimaksud ayat (1) diatas dibebankan kepada **Pihak Pertama** melalui anggaran Universitas Tarumanagara.
- (3). Besaran biaya pelaksanaan yang diberikan kepada **Pihak Kedua** sebesar Rp. 11.000.000,- (sebelas juta rupiah), diberikan dalam 2 (dua) tahap masing-masing sebesar 50%.
- (4). Pencairan biaya pelaksanaan Tahap I akan diberikan setelah penanda tangan Perjanjian Pelaksanaan Penelitian.
- (5). Pencairan biaya pelaksanaan Tahap II akan diberikan setelah **Pihak Kedua** melaksanakan Penelitian, mengumpulkan:
 - a. *Hard copy* berupa laporan akhir sebanyak 5 (lima) eksemplar, *logbook2* (dua) eksemplar, laporan pertanggungjawaban keuangan sebanyak2 (dua) eksemplar, draft artikel ilmiah sebanyak 1 (satu) eksemplar; dan

- b. *Softcopy* laporan akhir, *logbook*, laporan pertanggungjawaban keuangan, dan draft artikel ilmiah dalam bentuk CD sebanyak 2 (dua) keping.

Jl. Letjen S. Parman No.1, Jakarta 11440
P: 021-5671747 (hunting)
F: 021-56958738, 5604478

 www.untar.ac.id  Untar Jakarta  @UntarJakarta  humas@untar.ac.id

- (6). Rincian biaya pelaksanaan sebagaimana dimaksud dalam ayat (3) terlampir dalam Lampiran Rencana Penggunaan Biaya dan Rekapitulasi Penggunaan Biaya yang merupakan bagian yang tidak terpisahkan dalam perjanjian ini.
- (7). Penggunaan biaya penelitian oleh **Pihak Kedua** wajib memperhatikan hal-hal sebagai berikut:
 - a. Tidak melampaui batas biaya tiap pos anggaran yang telah ditetapkan; dan
 - b. Peralatan yang dibeli dengan anggaran biaya penelitian menjadi milik Lembaga Penelitian dan Pengabdian kepada Masyarakat.
- (8). Daftar peralatan sebagaimana dimaksud pada ayat (7) diatas wajib diserahkan oleh **Pihak Kedua** kepada **Pihak Pertama** selambat-lambatnya 1 (satu) bulan setelah penelitian selesai.

Pasal 2

- (1). Pelaksanaan kegiatan Penelitian akan dilakukan oleh **Pihak Kedua** sesuai dengan proposal yang telah disetujui dan mendapatkan pembiayaan dari **Pihak Pertama**.
- (2). Pelaksanaan kegiatan penelitian sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) dilakukan dalam Periode I, terhitung sejak Januari-Juni 2020

Pasal 3

- (1). **Pihak Pertama** mengadakan kegiatan monitoring dan evaluasi terhadap pelaksanaan penelitian yang dilakukan oleh **Pihak Kedua**.
- (2). **Pihak Kedua** diwajibkan mengikuti kegiatan monitoring dan evaluasi sesuai dengan jadwal yang ditetapkan oleh **Pihak Pertama**.
- (3). Sebelum pelaksanaan monitoring dan evaluasi, **Pihak Kedua** wajib mengisi lembar monitoring dan evaluasi serta melampirkan laporan kemajuan pelaksanaan penelitian dan *logbook*.
- (4). Laporan Kemajuan disusun oleh **Pihak Kedua** sesuai dengan Panduan Penelitian yang telah ditetapkan Lembaga Penelitian dan Pengabdian Kepada Masyarakat.
- (5). Lembar monitoring dan evaluasi, laporan kemajuan dan *logbook* diserahkan kepada Lembaga Penelitian dan Pengabdian Kepada Masyarakat sesuai dengan batas waktu yang ditetapkan.

Pasal 4

- (1). **Pihak Kedua** wajib mengumpulkan Laporan Akhir, *Logbook*, Laporan Pertanggungjawaban Keuangan, dan luaran/draf luaran.

- (2). Laporan Akhir disusun oleh **Pihak Kedua** sesuai dengan Panduan Penelitian yang telah ditetapkan Lembaga Penelitian dan Pengabdian Kepada Masyarakat.
- (3). *Logbook* yang dikumpulkan memuat secara rinci tahapan kegiatan yang telah dilakukan oleh **Pihak Kedua** dalam pelaksanaan Penelitian.
- (4). Laporan Pertanggungjawaban yang dikumpulkan **Pihak Kedua** memuat secara rinci penggunaan biaya pelaksanaan Penelitian yang disertai dengan bukti-bukti.
- (5). Batas waktu pengumpulan Laporan Akhir, *Logbook*, Laporan Pertanggungjawaban Keuangan, dan luaran adalah Jurnal Nasional Terakreditasi (Juni 2020)
- (6). Apabila **Pihak Kedua** tidak mengumpulkan Laporan Akhir, *Logbook*, Laporan Pertanggungjawaban Keuangan, dan Luaran sebagaimana disebutkan dalam ayat (5), maka **Pihak Pertama** akan memberikan sanksi.

- (7). Sanksi sebagaimana dimaksud pada ayat (6) berupa proposal penelitian pada periode berikutnya tidak akan diproses untuk mendapatkan pendanaan pembiayaan oleh Lembaga Penelitian dan Pengabdian Kepada Masyarakat.

Pasal 5

- (1). Dalam hal tertentu **Pihak Kedua** dapat meminta kepada **Pihak Pertama untuk** memperpanjang batas waktu sebagaimana dimaksud pada Pasal 4 ayat (5) diatas dengan disertai alasan-alasan yang dapat dipertanggungjawabkan.
- (2). **Pihak Pertama** berwenang memutuskan menerima atau menolak permohonan sebagaimana dimaksud pada ayat (1).
- (3). Perpanjangan sebagaimana dimaksud pada ayat (1) hanya dapat diberikan 1 (satu) kali.

Pasal 6

- (1). **Pihak Pertama** berhak mempublikasikan ringkasan laporan penelitian yang dibuat **Pihak Kedua** kedalam salah satu jurnal ilmiah yang terbit di lingkungan Universitas Tarumanagara.
- (2). **Pihak Kedua** memegang Hak Cipta dan mendapatkan Honorarium atas penerbitan ringkasan laporan penelitian sebagaimanad dimaksud pada ayat (1)
- (3). **Pihak Kedua** wajib membuat poster penelitian yang sudah/sedang dilaksanakan, untuk dipamerkan pada saat kegiatan **Research Week** tahun terkait.
- (4). **Pihak Kedua** wajib membuat artikel penelitian yang sudah dilaksanakan untuk diikuti sertakan dalam kegiatan **International Multidiciplinary Research Conference on Sustanaible Development (IMRCSD)** yang diselenggarakan oleh Lembaga Penelitian dan Pengabdian kepada Masyarakat.
- (5). Penggandaan dan publikasi dalam bentuk apapun atas hasil penelitian hanya dapat dilakukan oleh Pihak Kedua setelah mendapatkan persetujuan tertulis dari **Pihak Pertama**.

Pasal 7

- (1). Apabila terjadi perselisihan menyangkut pelaksanaan Penelitian ini, kedua belah pihak sepakat untuk menyelesaikannya secara musyawarah.
- (2). Dalam hal musyawarah sebagaimana dimaksud pada ayat (1) tidak tercapai, keputusan diserahkan kepada Pimpinan Universitas Tarumanagara.
- (3). Keputusan sebagaimana dimaksud dalam pasal ini bersifat final dan mengikat.

Demikian Perjanjian Pelaksanaan Penelitian ini dibuat dengan sebenar-benarnya pada hari, tanggal dan bulan tersebut diatas dalam rangkap2 (dua), yang masing-masing mempunyai kekuatan hukum yang sama.

Pihak Pertama



Jap Tji Beng, Ph.D.

Pihak Kedua

Dra. Yusbardini, M.E.

