

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. *Behavioral Finance*

Teori investasi biasanya didasarkan pada sejumlah asumsi. Salah satu asumsi yang paling utama adalah bahwa orang selalu berpikir rasional ketika mengambil keputusan. Diasumsikan juga bahwa mereka bersedia memperhatikan informasi yang tersedia, mengevaluasi informasi dengan cermat dan mencari jawaban dengan menganalisis informasi secara rasional, namun keyakinan bahwa investor adalah orang yang rasional ternyata sulit untuk dipenuhi. Para peneliti dan profesional keuangan telah menemukan banyak fakta yang tidak sesuai dengan keyakinan ini dan sering kali bertentangan. Investor pasar modal biasanya berperilaku irasional. maka dari itu para ahli mencoba melakukan pendekatan baru yakni melihat dari aspek psikologis guna mengetahui pola pengambilan keputusan para investor.¹

Behavioral finance berfokus pada bagaimana manusia memahami dan bertindak atas informasi yang ada saat membuat keputusan yang mempertimbangkan resiko sambil mengoptimalkan tingkat pengembalian. Sikap dan tindakan manusia adalah faktor penting dalam investasi. Tujuan dari *behavioral finance* adalah untuk mendapatkan pemahaman yang lebih baik tentang dampak psikologis yang terjadi pada pasar keuangan dan untuk memprediksi dampak tersebut.²

Dalam bidang *behavioral finance* berbagai aspek termasuk emosi, sifat, kesukaan, dan lain-lain, dapat memengaruhi pengambilan keputusan. Semua elemen ini tentunya ada pada setiap orang secara unik sebagai makhluk berakal dan sosial. Ini adalah bias yang mendorong investor untuk bertindak tidak rasional saat mereka membuat keputusan investasi.³

Ada dua jenis bias dalam perilaku keuangan yang pertama adalah *cognitive bias* yang mengacu pada penggunaan aturan praktis terhadap informasi atau fakta saat membuat keputusan. Dan *emotional bias* yang mengacu pada penggunaan perasaan atau emosi

¹ Ika Sisbintari, "Sekilas Tentang Behavioral Finance," *Jurnal Ilmiah Administrasi Bisnis Dan Inovasi* 1, No. 2 (2018): 88–101.

² Arie Widyastuti, "Behavioural Finance Dalam Proses Pengambilan Keputusan," In *Lnfe Unpad*, 2012, 1–15.

³ Pradikasari And Isbanah, "Pengaruh Financial Literacy, Illusion Of Control, Overconfidence, Risk Tolerance, Dan Risk Perception Terhadap Keputusan Investasi Pada Mahasiswa Di Kota Surabaya."

saat membuat keputusan.⁴ Contoh *kognitif bias* antara lain adalah perilaku *herding* dan *overconfidence* sementara contoh *emotional bias* adalah *loss aversion*

1. Perilaku *Herding*

a. Pengertian Perilaku *Herding*

Menurut Christie dan Huang, perilaku *herding* adalah kecenderungan ketika seorang pelaku investasi membuat keputusan investasi berdasarkan tindakan yang dilakukan oleh investor lain atau sentiment pasar daripada melakukan analisis secara independen.⁵ Kecenderungan ini membuat investor tanpa dasar yang jelas mengambil keputusan untuk menjual serta membeli.

b. Dimensi Perilaku *Herding*

Menurut Hirshliefer dan Teoh terdapat dua dimensi yang ada dalam perilaku *herding*.⁶

1) *Intentional herding*

Intentional herding atau *herding* yang disengaja terjadi ketika investor dengan sengaja mengikuti keputusan investasi dari investor lain dan mengabaikan informasi yang mereka miliki. Keadaan ini mungkin terjadi saat hanya terdapat sedikit informasi yang tersedia di pasar.

2) *Unintentional herding*

Unintentional herding atau *herding* yang tidak disengaja adalah perilaku yang terjadi saat sekumpulan investor berada dalam situasi serupa. Mereka memiliki informasi yang serupa juga, sehingga mereka membuat keputusan yang sama.

c. Indikator Perilaku *Herding*

Terdapat beberapa tanda atau indikator yang digunakan untuk menilai perilaku *herding*, antara lain adalah:⁷

⁴ Taofik Hidajat, "Behavioural Biases In Bitcoin Trading," *Fokus Ekonomi : Jurnal Ilmiah Ekonomi* 14, No. 2 (2019): 337-354.

⁵ William G Christie And Roger D Huang, "Following The Pied Piper: Do Individual Returns Herd Around The Market?" 51, No. July (1995): 31-37.

⁶ Hirshliefer Dan Teoh, "*Herd Behavior And Cascading In Capital Markets: A Review And Synthesis*", European Financial Management, Vol. 9, No. 1, (Maret, 2003), 27

⁷ Mahadevi And Asandimitra, "Pengaruh Status Quo, Herding Behaviour, Representativeness Bias, Mental Accounting, Serta Regret Aversion Bias Terhadap Keputusan Investasi Investor Milenial Di Kota Surabaya."

- 1) Mengikuti keputusan investor lain dalam membeli dan menjual saham

Investor memperoleh terlalu banyak informasi sehingga sulit untuk mengevaluasinya. Akhirnya, investor memilih untuk mengikuti keputusan investor lain atau lembaga yang dapat menangani informasi tersebut.⁸

- 2) Mengikuti pilihan saham investor lain dalam keputusan investasi yang dipilih

Fenomena di mana investor mengikuti tindakan mayoritas daripada melakukan analisis fundamental atau teknikal mereka sendiri. Perilaku ini dapat mempengaruhi keputusan investasi mereka dan memaksa mereka untuk membeli atau menjual saham berdasarkan perilaku investor lain daripada melakukan analisis yang cermat terhadap fundamental dan kondisi pasar perusahaan.⁹

- 3) Mengikuti keputusan investor lain dalam penentuan volume pembelian saham

Perilaku herding, yang merupakan kecenderungan untuk mengikuti tindakan mayoritas, dapat mempengaruhi keputusan investasi, ini akan membuat penentuan volume pembelian yang dilakukan investor akan mereka samakan dengan volume pembelian investor lain.

- 4) Kecepatan reaksi dalam mengikuti keputusan investor lain

Ketika informasi yang tersedia bagi seseorang lebih banyak dipengaruhi oleh informasi publik dalam pengambilan keputusan., seperti ketika investor dalam pengambilan keputusan berinvestasi percaya bahwa investor lain memiliki kemampuan yang lebih baik, hal ini membuat investor tiba-tiba mengubah keputusannya, padahal bisa saja pilihan investor lain mungkin tidak lebih baik.¹⁰

⁸ Mahadevi And Asandimitra.

⁹ Thea Fitria Maharani And Sukmawati Sukamulja, "Pendeteksian Perilaku *Herding* Pada Pasar Modal Indonesia" (Universitas Gadjah Mada, 2020).

¹⁰ Atiqoturosyidah Humairoa And Bagus Panuntun, "Perilaku *Overconfidence* , *Loss Aversion* , Dan *Herding Bias*," *Jurnal Mahasiswa Bisnis & Manajemen* 01, No. 06 (2022): 213–26.

2. *Overconfidence*

a. Pengertian *Overconfidence*

Overconfidence merupakan kecenderungan menjadi terlalu percaya diri terhadap kemampuan dan prediksi yang investor miliki dalam mengambil sebuah keputusan. Konsekuensi dari percaya diri berlebihan ini adalah investor akan menganggap tinggi kemampuan analisisnya dalam menganalisis sebuah perusahaan yang akan investor pilih untuk berinvestasi.¹¹

b. Penyebab *Overconfidence*

Ada beberapa penyebab yang memungkinkan investor mengalami *overconfidence* dalam mengambil keputusan investasinya, yakni antara lain:¹²

1) *Illusion of Knowledge*

Illusion of Knowledge atau ilusi pengetahuan merupakan suatu keadaan di mana seseorang merasa terlalu yakin terhadap analisisnya karena pengetahuan yang sangat baik dan banyak informasi yang telah mereka miliki.

2) *Illsion of Control*

Illsion of Control ialah suatu keadaan ketika seseorang cenderung terlalu yakin bahwa mereka memiliki kontrol atas hasil peristiwa yang diluar kendali. Pada dasarnya, keyakinan yang berlebihan ini biasanya disebabkan oleh ilusi, yang menyebabkan seseorang terlalu yakin pada hasil yang sebenarnya belum tentu pasti.

c. Indikator *Overconfidence*

Untuk mengukur tingkat percaya diri investor dapat diukur dengan indikator sebagai berikut:¹³

1) Memiliki kemampuan diatas rata-rata

Jika investor percaya bahwa mereka memiliki keahlian dan pengetahuan yang lebih dari yang lain, investor yang percaya diri berlebihan akan lebih

¹¹ Mydhili Virigineni And M Bhaskara Rao, "Contemporary Developments In Behavioral Finance," *International Journal Of Economics And Financial Issues* Vol 7, No. 1 (2017): 448–59.

¹² RA Sista Paramita, Yuyun Isbanah, and Purwohandoko, "Bias Kognitif Dan Kepribadian Individu: Studi Perilaku Investor Muda," *JRMSI - Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia* 9, no. 2 (2018): 214–35.

¹³ Michael M. Pompian, *Behavioral Finance And Wealth Management: How To Build Investment Strategies That Account For Investor Biases*, (Hoboken: John Wiley & Sons, Inc, 2006),

cenderung mengambil risiko saat mengambil keputusan.¹⁴

2) Pengalaman ketepatan pemilihan investasi

Investor yang mengalami gejala ini dalam pengambilan keputusan investasi mereka akan sangat percaya diri, hal ini karena mereka percaya bahwa mereka memiliki kemampuan analisis yang lebih baik dan pengalaman investasi yang lebih baik dari investor lain.¹⁵

3) Percaya dengan kemampuan diri sendiri

Investor yang mengalami *overconfidence* ketika membuat keputusan investasi, mereka sangat yakin bahwa mereka dapat membuat penilaian yang akurat dan tepat sehingga mereka dapat memanfaatkan informasi yang mereka terima dengan baik.¹⁶

4) Percaya pada pengetahuan yang dimiliki

Investor ketika mengalami gejala *overconfidence* cenderung percaya pada pengetahuan yang dia miliki sehingga merasa terlalu yakin mampu mengolah informasi yang dia dapatkan.

5) Keyakinan pemilihan investasi.

Investor yang mengalami *overconfidence* mereka akan merasa terlalu yakin terhadap kemampuan dan prediksi yang dilakukan dalam mengambil sebuah keputusan. Hal ini akan membuat ia akan memiliki keyakinan dalam pilihan saham yang akan ia investasi disitu.

3. **Loss Aversion**

a. Pengertian *Loss Aversion*

Loss Aversion adalah situasi ketika investor cenderung memprioritaskan untuk menjauhi kerugian daripada meraih keuntungan. Dampak dari perilaku ini adalah membuat investor akan berusaha untuk melindungi portofolio yang mereka miliki dari penurunan nilai investasi dan merasa lebih

¹⁴ Tanusdjaja, “Keputusan Investasi Investor Individu Berdasarkan Kompetensi, Overconfidence, Dan Pendidikan.”

¹⁵ Reni Novita Sari And Damingun, “Pengaruh Bias Overconfidence Terhadap Keputusan Investasi Di Pasar Modal,” *Borneo Student Research* 2, No. 3 (2021): 2721–5725.

¹⁶ Choiriyah Marlita Pratiwi And Muhadjir Anwar, “Pengaruh Overconfidence Terhadap Keputusan Investasi Dimoderasi Pengalaman Keuangan Pada Anggota Hipmi Pt Surabaya,” *Jurnal E-Bis* Vol 6, No. 2 (2022): 620–32.

takut akan mengalami kerugian daripada melihat potensi keuntungan yang akan investor raih pada masa depan.¹⁷

Sikap investor yang takut kehilangan ini menunjukkan bahwa mereka lebih cemas dengan kerugian daripada senang dengan keuntungan yang bakal mereka dapatkan. Setiap investor menghadapi ketidakpastian dan kerugian dengan cara yang berbeda, karena kerugian lebih menyakitkan. Investor lebih fokus pada perasaan menghindari kerugian daripada perasaan merealisasikan keuntungan.¹⁸

b. Indikator *Loss Aversion*

Ada beberapa indikator yang bisa dipakai untuk mengukur *loss aversion*, yakni:¹⁹

1) Investasi dengan kerugian pasti.

Pelaku investasi pada saat mengalami *loss aversion* akan memiliki kecenderungan untuk berinvestasi pada saham yang mereka tau batas kerugian yang akan mereka alami, oleh karena itu mereka akan membuat batasan berapa maksimal kerugian yang bisa ditolerir.

2) Berhati-hati dengan kerugian.

Investor yang mengalami *loss aversion* biasanya berfokus pada tingkat risiko instrumen daripada potensi keuntungan ketika mereka membuat keputusan investasi, Akibatnya, investor akan waspada terhadap saham saham yang dapat menyebabkan mereka mengalami kerugian.

3) Riwayat kerja investasi

Investor yang mengalami *loss aversion* akan berusaha untuk menghindari kerugian daripada memperoleh keuntungan yang mungkin mereka dapatkan. Hal ini membuat mereka dalam mengambil keputusan investasi akan mempertimbangkan riwayat saham yang akan mereka investasikan untuk menghindari kerugian.

¹⁷ Rafinza Widiar Pradhana, "Pengaruh Financial Literacy, Cognitive Bias, Dan Emotional Bias Terhadap Keputusan Investasi (Studi Pada Investor Galeri Investasi Universitas Negeri Surabaya)," *Jurnal Ilmu Manajemen* 6, No. 3 (2018): 108–17.

¹⁸ Rico Elhando Badri And Melian Elsa Putri, "Analisis Pengaruh Anchoring Bias Dan Loss Aversion Dalam Pengambilan Keputusan Investasi Di Kota Bandar Lampung," *Jurnal Bisnis Darmajaya* 7, No. 1 (2021): 39–51.

¹⁹ Nadya Septi, Nur Ainia, And Lutfi Lutfi, "The Influence Of Risk Perception , Risk Tolerance , Overconfidence , And Loss Aversion Towards Investment Decision Making" 21, No. 3 (2019): 401–13.

4) Manfaat dari kerugian investasi

Jika investor merasa takut kehilangan, mereka cenderung menghindari kerugian. Ini membuat mereka belajar dari kerugian investasi sebelumnya untuk meningkatkan pengalaman sebagai dasar pengambilan keputusan di masa depan.

4. Keputusan Investasi

a. Pengertian Keputusan Investasi

Investasi berarti menginvestasikan uang dalam proyek atau bisnis tertentu untuk mendapatkan keuntungan, atau untuk membeli aset yang dapat dijual kembali dengan nilai yang lebih tinggi di masa depan. Investasi adalah penundaan konsumsi saat ini untuk konsumsi di masa depan, sehingga pendapatan di masa depan mengkompensasi waktu dan risiko yang terkait dengan investasi.²⁰

Sedangkan keputusan investasi merupakan kebijakan yang diambil dalam pengalokasian dana yang dimiliki kedalam instrumen investasi yang diyakini mampu mendatangkan keuntungan dimasa yang akan datang. Suatu investasi dikatakan menguntungkan apabila investasi tersebut mampu memberikan imbal hasil kepada pemilik modal.²¹

b. Jenis-jenis Investor

Lubis dalam bukunya manajemen investasi dan perilaku keuangan menjabarkan mengenai jenis-jenis investor. Dia mengatakan bahwa investor terbagi menjadi dua jenis, antara lain:²²

1) Investor Individu

Investor individu menggunakan uang pribadi mereka untuk berinvestasi. Mereka melakukannya atas nama diri sendiri dan bertanggung jawab atas keuntungan atau kerugian yang dihasilkan dari investasi tersebut.

2) Investor Institusional

Investor institusional adalah perusahaan yang melakukan investasi besar dalam instrumen keuangan seperti saham, obligasi, dan reksa dana. Investor

²⁰ Hardiwinoto, *Teori Dan Praktik Keputusan Investasi* (Semarang: Unimus Press, 2018).

²¹ Wulandari And Iramani, “Studi Experienced Regret, Risk Tolerance, Overconfidance Dan Risk Perception Pada Pengambilan Keputusan Investasi.”

²² Lubis, *Manajemen Investasi Dan Perilaku Keuangan*.

institusional dapat berupa bank, asuransi, dana pensiun, dana lindung nilai, dan perusahaan investasi.

c. Investasi Menurut Pandangan Islam

Investasi adalah bagian dari fiqh mu'amalah, yang berarti menanamkan modal dalam suatu barang selama jangka waktu tertentu dengan tujuan agar modal tersebut berkembang atau memperoleh keuntungan. Namun, dalam pemahaman Islam, istilah investasi mengacu pada semua kegiatan investasi yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah (maqāsid al-shari'ah).²³ Oleh karena itu, untuk memastikan hasil yang dihasilkan sesuai dengan prinsip syariah, penting untuk memperhatikan dan mempertimbangkan berbagai aspek agar investasi tersebut tidak bertentangan. Beberapa hal yang harus dipertimbangkan saat berinvestasi menurut perspektif Islam:²⁴

- 1) Aspek material atau financial. Investasi harus menghasilkan kebermanfaatan secara keuangan
- 2) Aspek integritas Investasi tidak boleh melibatkan hal-hal yang subhat atau haram. Jika itu terjadi, pelakunya hanya akan menghasilkan kesesatan serta sikap dan perilaku negatif baik secara individu maupun sosial.
- 3) Aspek sosial dan lingkungan. berarti bahwa suatu investasi harus memberikan dampak positif pada masyarakat dan lingkungannya, baik untuk generasi saat ini maupun yang akan datang.
- 4) Aspek pengharapan kepada rida Allah. berarti bahwa suatu investasi tertentu dipilih dalam rangka memenuhi keinginan Allah.

d. Dasar Hukum Investasi Dalam Al-quran

Islam mendukung investasi karena menurut ajarannya, kekayaan harus digunakan untuk kebaikan umat, bukan hanya disimpan, karena terdapat dalam Al-Qur'an dan Hadits, investasi juga termasuk dalam kegiatan ekonomi dasar, sehingga pada dasarnya semua bentuk Muamalah hukumnya

²³ Elif Pardiansyah, "Investasi Dalam Perspektif Ekonomi Islam: Pendekatan Teoritis Dan Empiris," *Economica: Jurnal Ekonomi Islam* 8, no. 2 (2017): 337–73.

²⁴ Pardiansyah.

diperbolehkan kecuali ada dalil yang melarangnya.²⁵ Allah SWT berfirman dalam Q.S Al-Baqarah ayat 261:

مَثَلُ الَّذِينَ يُنْفِقُونَ أَمْوَالَهُمْ فِي سَبِيلِ اللَّهِ كَمَثَلِ حَبَّةٍ أَنْبَتَتْ سَبْعَ سَنَابِلٍ فِي كُلِّ سُنْبُلَةٍ مِائَةُ حَبَّةٍ وَاللَّهُ يُضْعِفُ لِمَنْ يَشَاءُ وَاللَّهُ وَاسِعٌ عَلِيمٌ

Artinya: Perumpamaan orang yang menginfakkan hartanya di jalan Allah seperti sebutir biji yang menumbuhkan tujuh tangkai, pada setiap tangkai ada seratus biji. Allah melipatgandakan bagi siapa yang Dia kehendaki, dan Allah Mahaluas, Maha Mengetahui. (Q.S Al-Baqarah [2]:261)

Ayat ini menunjukkan betapa pentingnya melakukan investasi, Namun, ayat ini tidak berbicara tentang investasi secara khusus karena hanya mengatakan betapa bahagianya mereka menggunakan harta mereka di jalan Allah. Dilihat dari segi ekonomi, sangat berdampak pada aktivitas di dunia. Misalnya, Anda dapat membayangkan bahwa banyak orang yang bersedia mengeluarkan uang untuk infaq atau bersedekah secara tidak langsung mereka membantu orang-orang yang kesulitan untuk menjadi lebih produktif. Jika orang kaya menginvestasikan uang mereka untuk membantu orang yang tidak mampu, investasi mereka akan bernilai baik di dunia maupun di akhirat.²⁶

e. Indikator Keputusan Investasi

Adapun indikator yang digunakan dalam keputusan investasi adalah sebagai berikut:²⁷

1) Tujuan investasi para investor.

Investor yang melakukan investasi akan membuat tujuan investasi bagaimana arah investasinya kedepan dan seperti apa

2) Kebijakan investasi para investor.

Investor proyeksi keuntungan yang akan investor dapatkan.setelah memiliki tujuan investasai mereka akan menentukan kebijakan investasi dalam pengalokasian

²⁵ Ayu Oktavia, "Pandangan Hukum Islam Terhadap Investasi," *BERSATU: Jurnal Pendidikan Bhinneka Tunggal Ika* 1, no. 3 (2023): 50–67.

²⁶ Oktavia.

²⁷ Eduardus Tandelilin, *Pasar Modal; Manajemen Portofolio & Investasi* (Sleman: Pt Kanisius, 2017), 2.

dana dan penentuan seberapa besar *return* dan *risk* yang nanti akan diambil.

3) Strategi portofolio para investor.

Investor akan melakukan sejumlah tindakan saat membuat keputusan investasi untuk memilih instrumen investasi yang tepat dan membangun portofolio investasi yang sehat.

4) Pemilih aset yang berpotensi mendatangkan keuntungan.

Investor pada saat melakukan investasi, mereka akan mempertimbangkan return dan risiko dari setiap instrumen investasi yang tersedia kemudian menentukan aset yang berpotensi akan memberikan keuntungan bagi dirinya.

5) Pengukuran dan evaluasi kinerja portofolio

Setelah mengambil keputusan, dalam jangka waktu jangka waktu tertentu investor akan melakukan pengukuran serta evaluasi terhadap kinerja portofolio mereka guna mengetahui apakah portofolio mereka masih berjalan sesuai tujuan atau sudah melenceng dalam artian mengalami kerugian

B. Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu berfungsi sebagai acuan atau dasar yang berisi hasil dan teori yang terdapat pada beberapa penelitian terdahulu. Penelitian terdahulu juga dapat digunakan untuk data pendukung. Adapun beberapa penelitian terdahulu mengenai perilaku *herding*, *overconfidence*, *loss aversion*, dan keputusan investasi adalah sebagai berikut:

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Peneliti dan Tahun	Judul	Hasil Penelitian
1	Ibnu Affan dan Clarashinta Canggih. Jurnal Ekonomi Syariah Teori	Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Keputusan Investor Saham Syariah di Surabaya Selama Pandemi Covid-19	Ada 3 faktor yang berpengaruh terhadap keputusan investasi. 1. Perilaku herding berpengaruh terhadap keputusan investasi investor

	dan Terapan. Vol 9, No 2. Maret 2022		<p>saham syariah</p> <p>2. Faktor pengetahuan investasi berpengaruh terhadap keputusan investasi investor saham syariah</p> <p>3. <i>Market Variables</i> berpengaruh terhadap keputusan investasi investor saham syariah.</p>
<p>Persamaan:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Sama-sama meneliti tentang keputusan investasi - Sama-sama menggunakan variabel independen perilaku herding <p>Perbedaan:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Variabel independen berbeda dimana penelitian ini menggunakan <i>financial literacy</i>, <i>risk tolerance</i>, dan <i>market variables</i> - Objek yang diteliti adalah para investor syariah yang terdaftar di sistem online trading syariah yang berdomisili di kota Surabaya 			
2	<p>Syifa Aulia Mahadevi dan Nadia Asandimitra</p> <p>Jurnal Ilmu Manajemen, Vol. 9, No. 2. 2021</p>	<p>Pengaruh Status Quo, <i>Herding Behaviour</i>, <i>Representativeness Bias</i>, <i>Mental Accounting</i>, Serta <i>Regret Aversion</i> Bias Terhadap Keputusan Investasi Investor Milenial di Kota Surabaya</p>	<p>Berdasarkan hasil penelitian dapat diketahui bahwa terdapat pengaruh signifikan antar status quo dan regret aversion bias terhadap keputusan investasi. Sementara itu variabel herding behaviour, representativeness, serta mental accounting tidak berpengaruh</p>

			signifikan terhadap keputusan investasi investor milenial di Kota Surabaya
<p>Persamaan:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Mengambil Perilaku Herding sebagai variabel penelitian - Sama-sama mengambil variabel keputusan investasi sebagai variabel terikat <p>Perbedaan:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Mengambil status quo, representativeness, dan mental accounting sebagai variabel penelitian - Subjek penelitian adalah investor milenial yang ada di Kota Surabaya 			
3	<p>Sarni Handayani Puspita Sari, Ibnu Muhsin, Darmawan Soegandar, Muhammad Ghafur Wibowo.</p> <p>Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam, No. 7, Vol. 3. 2021</p>	<p>Pengaruh Faktor-Faktor Psikologis Terhadap Keputusan Investasi Saham Syariah di Yogyakarta</p>	<p>Dari penelitian ini disimpulkan bahwa variabel <i>optimisme</i>, <i>overconfidence</i>, <i>conservatism</i>, <i>availability</i> memiliki pengaruh positif terhadap keputusan investasi, sedangkan variabel herding tidak memiliki pengaruh terhadap keputusan investasi.</p>
<p>Persamaan:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Penelitian ini menggunakan herding dan overconfidence sebagai variabel penelitian - Menggunakan keputusan variabel keputusan investasi sebagai variabel terikat <p>Perbedaan:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Penelitian ini menggunakan <i>optimisme</i>, <i>conservatism</i>, dan <i>availability bias</i> sebagai variabel penelitian sedangkan peneliti menggunakan variabel <i>loss aversion</i> - Subjek penelitian ini adalah dosen, mahasiswa keuangan, pejabat bank, eksekutif dan manajer yang berkecimpung sebagai Investor di Provinsi Daerah Istimewa Yogyakarta. 			
4	<p>Dewi Ayu Wulandari, Rr</p>	<p>Studi <i>Experience Regret, Risk</i></p>	<p>Secara simultan <i>Experience Regret</i>,</p>

	<p>Iramani</p> <p><i>Journal of Business and Banking</i>, Vol. 4, No. 1, 2014</p>	<p><i>Tolerance, Overconfidence,</i> dan <i>Risk Perception</i> Pada Pengambilan Keputusan Investasi Dosen Ekonomi</p>	<p><i>Risk Tolerance, Overconfidence,</i> dan <i>Risk Perception</i> berpengaruh tidak signifikan terhadap keputusan investasi. Secara parsial <i>Experience Regret</i> dan <i>Overconfidence</i> berpengaruh tidak signifikan terhadap keputusan investasi, sedangkan <i>Risk Tolerance</i> dan <i>Risk Perception</i> berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi</p>
<p>Persamaan:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Penelitian ini menggunakan <i>overconfidence</i> sebagai variabel penelitian - Menggunakan keputusan variabel keputusan investasi sebagai variabel terikat <p>Perbedaan:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Penelitian ini menggunakan <i>experience regret</i>, <i>risk tolerance</i> dan <i>risk perception</i> sebagai variabel penelitian - Subjek penelitian ini adalah dosen ekonomi yang menjadi investor di Kota Surabaya 			
5	<p>Sigit Dwi Handoyo, Rispantyo, Bambang Widarno</p> <p>Jurnal Akuntansi dan Sistem Teknologi Informasi, Vol. 15. 2019</p>	<p>Pengaruh <i>Overconfidence, Illusion of Control, Anchoring, Loss Aversion</i> Pada Pengambilan Keputusan Investasi Oleh Mahasiswa UNISRI Sebagai Investor Pemula</p>	<p>Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa <i>overconfidence, illusion of control, loss aversion</i> dan <i>anchoring</i> berpengaruh terhadap keputusan investasi, dan <i>loss aversion</i> diketahui berpengaruh secara negatif terhadap keputusan investasi</p>

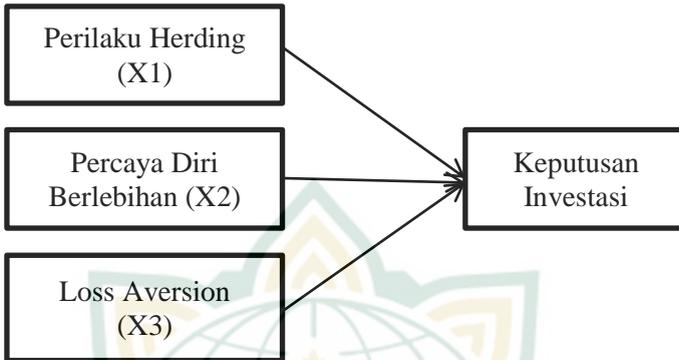
<p>Persamaan:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Penelitian ini menggunakan <i>overconfidence</i> dan <i>loss aversion</i> sebagai variabel penelitian - Menggunakan keputusan variabel keputusan investasi sebagai variabel terikat <p>Perbedaan:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Penelitian ini menggunakan <i>illusion of control</i> dan <i>anchoring</i> sebagai variabel penelitian - Subjek penelitian ini adalah investor pemula mahasiswa UNISRI 			
6	<p>Khairunizam dan Yuyun Isbanah</p> <p>Jurnal Ilmu Manajemen, Vol. 7, No. 2, 2019</p>	<p>Pengaruh <i>Financial Literacy</i> dan <i>Behavioral Finance Factors</i> Terhadap Keputusan Investasi (Studi Terhadap Investor Saham Syariah Pada Galeri Investasi Syariah UIN Sunan Ampel Surabaya)</p>	<p>Penelitian ini Menunjukkan bahwa variabel <i>overconfidence</i> dan <i>herding</i> berpengaruh terhadap keputusan investasi. Sedangkan variabel <i>financial literacy</i> dan <i>loss aversion</i> tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi investor saham syariah di Galeri Investasi Syariah UIN Sunan Ampel Surabaya</p>
<p>Persamaan:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Penelitian ini menggunakan <i>herding</i>, <i>overconfidence</i> dan <i>loss aversion</i> sebagai variabel penelitian - Menggunakan keputusan variabel keputusan investasi sebagai variabel terikat <p>Perbedaan:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Penelitian ini menggunakan <i>financial literacy</i> sebagai variabel penelitian - Subjek penelitian ini adalah investor syariah di Galeri Investasi Syariah UIN Sunan Ampel Surabaya 			

C. Kerangka Berfikir

Kerangka berfikir didefinisikan sebagai kerangka yang memaparkan dengan lengkap serta terstruktur berlandaskan konsep

yang mendukung untuk pendalaman ini.²⁸ Berikut gambaran kerangka berfikir pada penelitian ini:

Tabel 2.2
Kerangka Berfikir



Penelitian ini terdapat empat variabel yang telah teridentifikasi adalah sebuah masalah yang penting, dan keempat variabel ini terdiri dari tiga variabel independen (bebas) yang terdiri dari perilaku *herding* (X1), *overconfidence* (X2), *loss aversion* (X3) dan terdapat satu variabel dependen (terikat) yaitu keputusan investasi (Y). Dari analisis yang telah dilakukan penelitian tersebut dengan tujuan agar dapat membuktikan bahwa terdapat pengaruh dari variabel independen X1, X2 dan X3 terhadap variabel dependen (Y) secara skematis.

D. Hipotesis Penelitian

Suatu hipotesis terbentuk sebagai hasil dari reaksi berpikir terhadap kerangka konseptual. Secara singkat, hipotesis didefinisikan sebagai kesimpulan sementara atau dugaan sementara yang belum berakhir, karena penelitian ilmiah lebih lanjut diperlukan untuk mengetahui fakta empirisnya.²⁹ Dengan demikian, hipotesis berfungsi sebagai pedoman atau acuan dalam pelaksanaan penelitian, sehingga penelitian dapat dipandu sesuai dengan yang diharapkan untuk membenarkan atau menolak dugaan. Secara umum, hipotesis penelitian dibuat dalam bentuk uraian pernyataan hubungan

²⁸ Tegor Et Al., *Metodologi Penelitian Kualitatif Dan Kuantitatif* (Yogyakarta: Penerbit Lakeisha, 2020).

²⁹ A Muri Yusuf, *Metode Penelitian: Kuantitatif, Kualitatif, Dan Penelitian Gabungan*, Cetakan Ke (Jakarta: Kencana, 2017), .

kausalitas antara variabel bebas (*independent*) dan terikat (*dependen*), yang diteliti secara empiris.³⁰ Hipotesis dari penelitian ini yakni:

1. Pengaruh Perilaku *Herding* terhadap Keputusan Investasi saham syariah

Christie dan Huang menggambarkan perilaku *herding* sebagai kecenderungan ketika seorang pelaku investasi membuat keputusan investasi berdasarkan tindakan yang dilakukan oleh investor lain atau sentiment pasar daripada melakukan analisis secara independen.³¹ Seorang investor dikatakan berperilaku *herding* saat dia mendasarkan keputusan investasinya pada keputusan yang dibuat oleh investor lain, bukan pada informasi yang tersedia baginya atau nilai fundamental perusahaan. Hal ini dikarenakan keterbatasan informasi yang tersedia, yang mendorong investor untuk mengandalkan keputusan investasi yang dilakukan oleh investor lain.³² Hal ini diperkuat penelitian yang dilakukan Affan dan Canggih yang menemukan bahwa perilaku *herding* berpengaruh terhadap keputusan investasi saham syariah.³³

H₀: Perilaku *Herding* Tidak Berpengaruh Terhadap Keputusan Investasi Saham Syariah

H₁: Perilaku *Herding* Berpengaruh Terhadap Keputusan Investasi Saham Syariah.

2. Pengaruh *Overconfidence* terhadap keputusan investasi saham syariah

Overconfidence merupakan kecenderungan menjadi terlalu percaya diri terhadap kemampuan dan prediksi yang dilakukan dalam mengambil sebuah keputusan. konsekuensi dari percaya diri berlebihan adalah investor akan menganggap tinggi kemampuannya untuk menganalisa perusahaan yang akan menjadi investasi yang potensial.³⁴ *Overconfidence* pada

³⁰ Muhammad Firuh And Lutfiyah, *Metodologi Penelitian* (Sukabumi: Cv. Jejak, 2017), 32.

³¹ Christie And Huang, "Following The Pied Piper: Do Individual Returns Herd Around The Market?"

³² Virigineni And Rao, "Contemporary Developments In Behavioral Finance."

³³ Ibnu Affan And Clarashinta Canggih, "Analysis Of Factors Affecting The Decisions Of Islamic Stock Investors In Surabaya During The Covid-19 Pandemic Analisis Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Keputusan Investor Saham Syariah Di Surabaya Selama Pandemi Covid-19," *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan* Vol 9, No. 2 (N.D.): 213–29.

³⁴ Dila Afriani And Halmawati Halmawati, "Pengaruh Cognitive Dissonance Bias, Overconfidence Bias Dan *Herding* Bias Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi," *Jurnal Eksplorasi Akuntansi* 1, No. 4 (2019): 1650–65.

dasarnya dapat berdampak buruk pada keputusan investasi, karena tindakan tersebut menyebabkan investor menilai kemampuan serta pengetahuannya secara berlebihan tanpa mempertimbangkan risiko yang mungkin timbul. Seorang investor memiliki kecenderungan *overconfidence* akan memberikan penilaian yang terlalu tinggi terhadap pengetahuannya dan mengestiamsi bahwa keputusan investasi yang dia lakukan akan menghasilkan keuntungan yang lebih besar.³⁵ Toeri ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Handayani et al, yang menemukan bahwa percaya diri berlebihan atau *overconfidence* berpengaruh terhadap keputusan investasi.³⁶

H₀: *Overconfidence* Tidak Berpengaruh Terhadap Keputusan Investasi Saham Syariah

H₂: *Overconfidence* Berpengaruh Terhadap Keputusan Investasi Saham Syariah

3. Pengaruh *Loss Aversion* terhadap keputusan investasi saham syariah

Loss Aversion adalah situasi ketika investor cenderung memprioritaskan untuk menjauhi kerugian daripada meraih keuntungan. Dampak dari perilaku ini adalah membuat investor akan berusaha untuk melindungi portofolio yang mereka miliki dari penurunan nilai investasi dan merasa lebih takut akan mengalami kerugian daripada melihat potensi keuntungan yang akan investor raih pada masa depan.³⁷ Kecenderungan seperti ini mampu mempengaruhi keputusan investor, yang membuat mereka menjadi sangat berhati-hati ketika hendak membuat keputusan investasi. Penelitian Handoyo et al, menemukan bahwa *loss aversion* mampu mempengaruhi investor pada saat mereka mengambil keputusan investasi.³⁸

H₀: *Loss Aversion* Tidak Berpengaruh Terhadap Keputusan Investasi Saham Syariah.

³⁵ Pradikasari And Isbanah, "Pengaruh Financial Literacy, Illusion Of Control, Overconfidence, Risk Tolerance, Dan Risk Perception Terhadap Keputusan Investasi Pada Mahasiswa Di Kota Surabaya."

³⁶ Puspita Sari Et Al., "Pengaruh Faktor-Faktor Psikologi Terhadap Keputusan Investasi Saham Syariah Di Yogyakarta," *Jiei: Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam* 7, No. 03 (2021): 1581–93.

³⁷ Rafinza Widiar Pradhana, "Pengaruh Financial Literacy, Cognitive Bias, Dan Emotional Bias Terhadap Keputusan Investasi (Studi Pada Investor Galeri Investasi Universitas Negeri Surabaya)," *Jurnal Ilmu Manajemen* 6, No. 3 (2018): 108–17.

³⁸ Handoyo, Rispanto, And Widarno, "Pengaruh Overconfidence, Illusion Of Control, Anchoring, Loss Aversion Pada Pengambilan Keputusan Investasi Oleh Mahasiswa Unisri Sebagai Investor Pemula."

- H₃: *Loss Aversion* Berpengaruh Terhadap Keputusan Investasi Saham Syariah.
4. Pengaruh Perilaku *Herding*, *Overconfidence*, dan *Loss Aversion* secara bersamaan terhadap keputusan investasi saham syariah

Christie dan Huang menggambarkan perilaku *herding* sebagai kecenderungan ketika seorang pelaku investasi membuat keputusan investasi berdasarkan tindakan yang dilakukan oleh investor lain atau sentiment pasar daripada melakukan analisis secara independen.³⁹ Seorang investor dikatakan berperilaku *herding* saat dia mendasarkan keputusan investasinya pada keputusan yang dibuat oleh investor lain, bukan pada informasi yang tersedia baginya atau nilai fundamental perusahaan. Hal ini dikarenakan keterbatasan informasi yang tersedia, yang mendorong investor untuk mengandalkan keputusan investasi yang dilakukan oleh investor lain.⁴⁰

Overconfidence merupakan kecenderungan menjadi terlalu percaya diri terhadap kemampuan dan prediksi yang dilakukan dalam mengambil sebuah keputusan. konsekuensi dari percaya diri berlebihan adalah investor akan menganggap tinggi kemampuannya untuk menganalisa perusahaan yang akan menjadi investasi yang potensial.⁴¹ *Overconfidence* pada dasarnya dapat berdampak buruk pada keputusan investasi, karena tindakan tersebut menyebabkan investor menilai kemampuan serta pengetahuannya secara berlebihan tanpa mempertimbangkan risiko yang mungkin timbul. Seorang investor memiliki kecenderungan *overconfidence* akan memberikan penilaian yang terlalu tinggi terhadap pengetahuannya dan mengestiamsi bahwa keputusan investasi yang dia lakukan akan menghasilkan keuntungan yang lebih besar.⁴²

Loss Aversion adalah pola pikir yang lebih menyukai menghindari kerugian daripada menghasilkan keuntungan. Akibatnya, investor lebih berhati-hati saat pengurangan modal

³⁹ Christie And Huang, "Following The Pied Piper : Do Individual Returns Herd Around The Market ?"

⁴⁰ Virigineni And Rao, "Contemporary Developments In Behavioral Finance."

⁴¹ Dila Afriani And Halmawati Halmawati, "Pengaruh Cognitive Dissonance Bias, Overconfidence Bias Dan *Herding* Bias Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi," *Jurnal Eksplorasi Akuntansi* 1, No. 4 (2019): 1650–65.

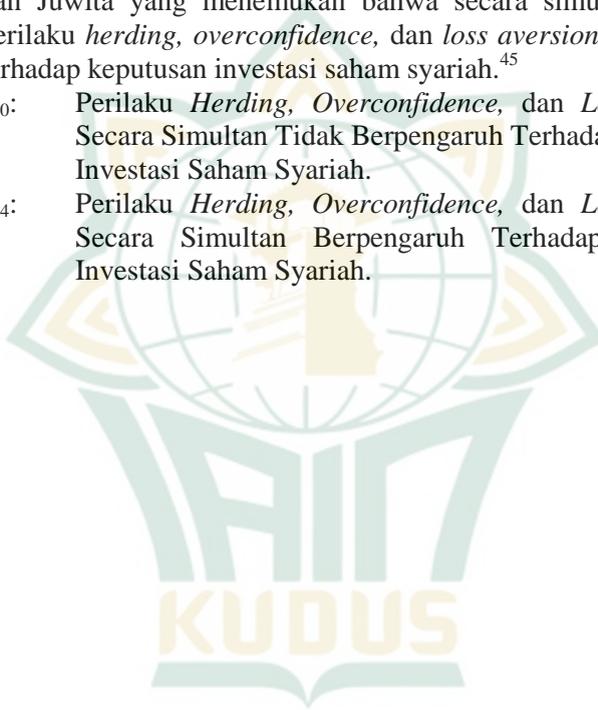
⁴² Pradikasari And Isbanah, "Pengaruh Financial Literacy, Illusion Of Control, Overconfidence, Risk Tolerance, Dan Risk Perception Terhadap Keputusan Investasi Pada Mahasiswa Di Kota Surabaya."

dan lebih takut menderita kerugian daripada mengembangkan investasi mereka.⁴³ Sikap investor yang takut rugi ini menunjukkan bahwa mereka lebih khawatir akan kerugian daripada senang dengan keuntungan yang akan mereka dapatkan. Setiap investor memiliki cara yang berbeda dalam menghadapi ketidakpastian dan kerugian, karena kerugian lebih menyakitkan. Investor lebih fokus pada sensasi menghindari kerugian daripada sensasi mendapatkan keuntungan.⁴⁴

Hal ini didukung penelitian yang dilakukan oleh Putri dan Juwita yang menemukan bahwa secara simultan variabel perilaku *herding*, *overconfidence*, dan *loss aversion* berpengaruh terhadap keputusan investasi saham syariah.⁴⁵

H₀: Perilaku *Herding*, *Overconfidence*, dan *Loss Aversion* Secara Simultan Tidak Berpengaruh Terhadap Keputusan Investasi Saham Syariah.

H₄: Perilaku *Herding*, *Overconfidence*, dan *Loss Aversion* Secara Simultan Berpengaruh Terhadap Keputusan Investasi Saham Syariah.



⁴³ Pradhana, “Pengaruh Financial Literacy, Cognitive Bias, Dan Emotional Bias Terhadap Keputusan Investasi (Studi Pada Investor Galeri Investasi Universitas Negeri Surabaya).”

⁴⁴ Badri And Putri, “Analisis Pengaruh Anchoring Bias Dan Loss Aversion Dalam Pengambilan Keputusan Investasi Di Kota Bandar Lampung,” 2021.

⁴⁵ Made Amanda Putri And Himmiyatul Amanah Jiwa Juwita, “Pengaruh Overconfidence, Loss Aversion, Dan *Herding* Terhadap Keputusan Investasi Emas Era Tahun Pertama Pandemi Covid-19 (Studi Pada Masyarakat Di Daerah Khusus Ibukota Jakarta),” *Ekonomi Dan Bisnis* 19 (2022): 1–15.