

1. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Tingkat kesadaran masyarakat Indonesia terhadap pasar modal telah meningkat. Data Bursa Efek Indonesia (BEI) menyebutkan, jumlah investor saham di Indonesia pada tahun 2018 mengalami peningkatan yang pesat dari tahun sebelumnya. Tercatat di BEI jumlah investor saham di Indonesia per November 2018 mencapai 829.426 investor, dibandingkan dengan jumlah investor saham pada akhir tahun 2017 hanya sebesar 628.491 investor saham. Data tersebut berdasarkan *single investor identification* (SID) yang dimiliki oleh investor saham di Indonesia. Seorang investor saham hanya bisa memiliki satu SID. (Almawadi, November 22, 2018)

Peningkatan pesat jumlah investor saham di beberapa negara, khususnya Indonesia membuat Schroders melaksanakan survei dengan judul *Study Investor Global* Schroders (SIGS). Tujuan pelaksanaan dari survei oleh Schroders yaitu untuk mengetahui jenis instrumen keuangan yang dipilih oleh masyarakat Indonesia ketika mengalokasikan dana dari *disposable income*. Schroders adalah perusahaan manajemen aset dan *private banking* grup internasional yang independen, dengan pengalaman lebih dari 200 tahun di bidang jasa keuangan. Survei yang dilakukan oleh Schroders dimulai pada bulan Januari hingga Juni 2017. Survei ini melibatkan 22.100 responden dari 30 negara, termasuk Indonesia. Hasil dari survei tersebut menunjukkan 21% masyarakat di Indonesia memprioritaskan dana dari *disposable income* untuk dialokasikan pada instrumen keuangan, khususnya saham. Mulai dari tahun 2017, saham merupakan instrumen keuangan favorit investor di Indonesia (Andi, November 24, 2017)

Hasil survei SIGS ini juga didukung oleh data dari Kustodian Sentra Efek Indonesia (KSEI). KSEI mencatat bahwa kepemilikan saham di Indonesia per tanggal 20 Desember 2017 didominasi oleh investor lokal. Total kepemilikan saham di Indonesia oleh investor lokal mendominasi sebesar 54,59%. Persentase tersebut meningkat dari tahun sebelumnya (per Desember 2016), dimana kepemilikan saham oleh investor lokal hanya sebesar 51,77% (Terobosan 20

Tahun KSEI: Dua Dasawarsa Berinovasi untuk Negeri, Desember 20, 2017). Peningkatan sebesar 2,82% dari tahun sebelumnya menunjukkan kontribusi investor lokal yang semakin besar di Pasar Modal Indonesia. Selain itu, berdasarkan jumlah investor saham di Indonesia, tercatat pada Bursa Efek Indonesia (BEI) per November 2018 investor saham di Indonesia mencapai 829.426 *single investor identification* (SID). Angka tersebut meningkat dengan signifikan sebesar 31,97% dari akhir tahun 2017. Hasan Fauzi selaku Direktur BEI menyatakan pertumbuhan ini merupakan pertumbuhan investor saham tertinggi dalam sejarah Pasar Modal Indonesia (Almawadi, November 22, 2018).

Peningkatan jumlah investor saham di Indonesia tidak diikuti oleh persebaran jumlah investor saham yang merata. Dari data BEI tahun 2018, persebaran investor saham terpusat di Pulau Jawa, yaitu 73,7% per tanggal 31 Oktober 2018 (Almawadi, November 22, 2018). Berdasarkan data dari BEI tahun 2018, Jawa Timur menempati urutan ke-3 dengan jumlah investor saham terbesar dari 34 provinsi di Indonesia. Jumlah investor saham di Jawa Timur per September 2018 yaitu 94.167 berdasarkan SID. Dari jumlah tersebut, tercatat sebesar 36.777 investor saham tersebar di Surabaya (Fajar, *personal communication*, Oktober 15, 2018).

Besarnya jumlah investor saham di Surabaya menyebabkan pemahaman mengenai perilaku investor saham dalam mengambil keputusan berinvestasi menjadi sangat penting. Pengambilan keputusan investasi saham investor seringkali bersifat irasional. Investor rasional akan mengambil keputusan investasi berdasarkan analisa informasi, sedangkan investor irasional mengambil keputusan investasi berdasarkan prediksi masa depan dan cenderung mengambil keputusan investasi berdasarkan faktor psikologi. Keadaan tersebut menyimpang dari asumsi rasionalitas teori keuangan konvensional. Hal ini disebabkan investor memiliki kecenderungan *bias*, yakni *bias* yang beranggapan bahwa keputusan investasi sudah didasarkan pada rasionalitas, namun sebenarnya tidak rasional. Para peneliti keuangan mulai mengembangkan teori *behavioural finance* karena banyaknya pengambilan keputusan investasi yang dipengaruhi oleh faktor psikologis, dan menyebabkan investor menjadi bersikap irasional (Ackert dan Deaves, 2010).

Menurut Ritter (2003), *behavioural finance* menunjukkan perilaku psikologi yang mempengaruhi proses keputusan investasi. Seringkali pengambilan keputusan investasi dipengaruhi oleh psikologi investor. Pengambilan keputusan investasi harus dilakukan pada saat yang tepat, meskipun investor berada dalam situasi yang tidak mendukung. Contoh situasi yang tidak mendukung adalah ketika investor menerima terlalu banyak informasi yang harus segera diolah, ditambah dengan keterbatasan waktu dan keterbatasan manusia dalam memproses informasi. Keterbatasan-keterbatasan itulah yang akan menyebabkan keputusan investasi terpengaruhi oleh psikologi investor. Pengalaman masa lalu yang pernah terjadi dan kebiasaan investor yang menjadi perilaku sehari-hari akan mempengaruhi cara investor mengambil keputusan investasi. Keterbatasan-keterbatasan tersebut juga tanpa disadari membuat investor mencari jalan pintas atau yang disebut dengan *heuristic* (Ackert dan Deaves, 2010). *Heuristic* atau *shortcuts* merupakan jalan pintas yang dibentuk oleh investor ketika menghadapi kesulitan dalam mengolah informasi yang akan dipertimbangkan dalam pengambilan keputusan investasi. Ketika investor berada pada keadaan yang bersifat kompleks dan tidak pasti, investor akan mengalami *heuristic*, namun *heuristic* seringkali membuat keputusan investasi investor mengalami *bias* (Ackert dan Deaves, 2010).

Salah satu bentuk dari *heuristic* yang terjadi pada seseorang, khususnya investor saham yaitu *representativeness bias*. Menurut Lakonishok, Sleifer, dan Vishny (1994) pengambilan keputusan investasi oleh investor cenderung dipengaruhi oleh *representativeness bias*. *Representativeness bias* terjadi ketika investor menggeneralisasikan kejadian masa lampau akan terjadi lagi di masa depan dengan *output* yang sama. Hal tersebut akan menyebabkan investor menghindari untuk berinvestasi pada saham dengan *history return* yang buruk (Rasheed et al, 2016).

Penelitian terdahulu oleh Tversky dan Kahneman (1974) yang menyatakan bahwa *representativeness bias* terjadi ketika investor beranggapan bahwa hasil analisa dari beberapa saham akan memberikan kesimpulan yang sama untuk semua saham. Penelitian terdahulu oleh Tversky dan Kahneman (1974) didukung oleh hasil dari presurvei peneliti yang menggambarkan sebesar 60% responden

presurvei mengalami *representativeness bias*, terlihat dari jawaban responden presurvei yang menyetujui pernyataan-pernyataan mengenai *representativeness bias*. *Bias* yang dimaksud yaitu ketika investor beranggapan bahwa hasil analisa dari beberapa saham akan memberikan kesimpulan yang sama untuk semua saham.

Selain itu, berdasarkan hasil presurvei oleh peneliti sebesar 85% responden membeli saham karena dirasa benar. Definisi benar oleh setiap investor memiliki arti yang berbeda-beda. Ada investor yang membeli saham ketika keuntungan yang diterima sesuai dengan apa yang diinginkannya, maka ketika investor menemukan saham yang akan memberikan keuntungan yang sesuai dengan keinginannya, investor akan membeli saham tersebut. Selain itu, maksud lain dari definisi benar yaitu ketika investor yakin bahwa harga saham perusahaan X akan meningkat di masa depan, oleh karena itu investor merasa keputusan investasinya adalah benar. Ini menunjukkan adanya sifat irasional investor karena hal-hal itu muncul dari intuisi dan perasaan investor.

Dhar dan Kumar (2001) menyatakan bahwa *representativeness bias* akan menyebabkan investor hanya akan berinvestasi pada saham yang memiliki kinerja yang baik pada masa lalu. Penelitian oleh Dhar dan Kumar mendukung hasil dari presurvei yang dilakukan oleh peneliti, yaitu responden presurvei di Surabaya hanya akan berinvestasi pada saham yang memiliki kinerja yang baik pada masa lalu. *Representativeness bias* juga menyebabkan investor mengambil keputusan investasi yang irasional karena investor *over-react* terhadap saham yang memberikan *return* tinggi akhir-akhir ini atau disebut *hot stock* (Rasheed et al, 2016). Ketika ada peningkatan *return* saham, investor bersikap *over-react* dengan tergesa-gesa membuat keputusan untuk berinvestasi, tanpa adanya analisa lebih lanjut (Ackert dan Deaves, 2010). Contoh lain dari *representativeness bias* yaitu saat investor mengharapkan keuntungan yang diperoleh dimasa lalu akan terjadi lagi dimasa yang akan datang, tanpa perlu melakukan perhitungan dan analisa fundamental ulang (Gold dan Kraus, 1964).

Menurut Chen, Kim dan Nofsinger (2007), *representativeness bias* berpeluang terjadi pada setiap investor tanpa terkecuali. Penelitian terdahulu oleh Sina (2014) ditemukan bahwa *representativeness bias* berpengaruh dalam

pengambilan keputusan investasi saham. Selain itu, Irshad, Badshah dan Hakam (2016) meneliti tentang pengaruh *representativeness bias* terhadap keputusan investasi saham, dan hasilnya *representativeness bias* memiliki pengaruh terhadap keputusan investasi saham.

Investor seringkali melakukan investasi pada perusahaan lokal. Alasan investor berinvestasi pada perusahaan lokal adalah perasaan nyaman dan lebih familiar dengan perusahaan lokal. Selain itu, investor merasa informasi perusahaan lokal lebih mudah untuk didapatkan (Waweru et al, 2008). Perilaku *bias* investor yang berhubungan dengan kemudahan mengakses informasi dan ketersediaan informasi disebut *availability bias*. Contoh lain dari *availability bias* adalah pegawai yang lebih mempercayai untuk membeli saham-saham dari tempat pegawai tersebut bekerja karena berkeyakinan bahwa seorang pegawai lebih tahu dan familiar dengan tempat pegawai tersebut bekerja (Ackert dan Deaves, 2010). Pernyataan ini relevan dengan hasil presurvei di Surabaya yakni 80% responden cenderung membeli saham lokal karena kemudahan mengakses informasi.

Availability bias dan *representativeness bias* merupakan dua bentuk dari *heuristic* yang saling berhubungan (Ackert dan Deaves, 2010). Hubungan dari dua bentuk *heuristic* tersebut dapat dilihat ketika investor beranggapan bahwa hasil analisa dari beberapa saham akan memberikan kesimpulan yang sama untuk semua saham. Investor hanya melakukan analisa terhadap beberapa saham karena informasi dari beberapa saham tersebut mudah diakses dan mudah didapatkan atau sudah tersedia (*availability bias*), selain dari saham tersebut, investor mengalami kesulitan dalam menemukan informasi. Oleh karena itu, investor hanya menganalisa beberapa saham dari sekian banyak saham karena hanya ada beberapa saham yang memiliki informasi yang mudah untuk diakses dan ditemukan.

Banyaknya informasi-informasi baru yang diterima oleh investor membuat investor bersikap *over-react* dan akhirnya akan membuat investor menerima informasi baru tersebut tanpa analisa lebih lanjut (Ackert dan Deaves, 2010). *Over-react* yang dimaksud yaitu ketika investor menerima informasi baru, kemudian investor bereaksi dengan tergesa-gesa mengambil keputusan investasi saham dengan mempertimbangkan informasi baru tersebut. Informasi yang baru

diterima belum tentu berdampak terhadap saham yang akan dibeli oleh investor, namun investor langsung menggunakan informasi baru tersebut sebagai pertimbangan pengambilan keputusan investasi (Ackert dan Deaves, 2010).

Investor menyimpan semua informasi yang pernah diterima dalam ingatannya. Ketika investor membutuhkan informasi tersebut, investor akan berusaha mengingat kembali informasi yang ada di dalam ingatannya, namun investor seringkali berusaha mengingat hal yang hendak diingat. Dengan demikian, ketika investor berusaha mengingat informasi yang ada di dalam ingatannya, belum tentu informasi tersebut benar. Menurut Ackert dan Deaves (2010), ingatan manusia bersifat rekonstruktif dan tidak sempurna. Rekonstruktif adalah ingatan yang terbentuk dari banyak kejadian, namun dalam ingatan manusia hanya tertanam hal yang ingin diingat dari banyaknya kejadian yang pernah terjadi. Saat investor menyaksikan sebuah kejadian dan menerima informasi yang salah dari kejadian tersebut, informasi yang salah ini cenderung tertanam dalam ingatan investor (Loftrus, 2003). Hal ini juga berhubungan dengan *representativeness bias*. Investor akan menghindari untuk berinvestasi pada saham dengan kinerja masa lalu yang buruk, karena ingatan investor berperan besar dalam keputusan investasi dimasa yang akan datang. Saat investor diberikan pilihan untuk memilih saham mana yang akan dibeli, investor akan menghindari saham yang memiliki reputasi yang buruk di dalam ingatan investor, berupa saham dengan kinerja masa lalu yang buruk.

Ketika seorang investor mengandalkan ingatan dan kemampuan diri sendiri dalam membuat keputusan investasi, maka investor memiliki *internal locus of control* yang tinggi. Investor dengan *internal locus of control* yang tinggi, meyakini bahwa setiap kejadian positif maupun negatif adalah konsekuensi dari tindakan atau perbuatan diri sendiri dan berada di bawah pengendalian dirinya (Robbins dan Judge, 2013). Menurut Kreitner dan Kinicki (2009), *internal locus of control* merupakan salah satu variabel *personality* yang berasal dari dalam diri manusia. *Internal locus of control* didefinisikan sebagai keyakinan individu terhadap mampu tidaknya mengontrol masa depan sendiri. Ketika investor memiliki *internal locus of control* yang tinggi, investor merasa dirinya mampu mengontrol hasil investasi yang akan diperoleh di masa depan. Maka dari itu,

investor akan mengandalkan *skill*, *ability* dan *effort* dari dirinya sendiri untuk menentukan hasil investasi yang akan diperoleh. Teori ini sesuai dengan hasil dari presurvei oleh peneliti kepada 20 responden. Sebesar 60% responden presurvei peneliti memiliki *internal locus of control* yang tinggi dan cenderung mengandalkan *skill* untuk menentukan hasil investasi yang akan diperoleh.

Investor yang memiliki keyakinan bahwa keberhasilan maupun kegagalan yang terjadi dalam hidupnya berasal dari kemampuan dan faktor-faktor yang ada di dalam dirinya, menunjukkan investor memiliki *internal locus of control* yang tinggi. Oleh karena itu, investor dengan *internal locus of control* yang tinggi memiliki kecenderungan mengandalkan intuisi yang berasal dari dalam diri investor untuk mengambil keputusan investasi (Coleman dan Deleire, 2003). Presurvei yang disebarakan kepada 20 orang responden menunjukkan sebesar 80% investor memiliki *internal locus of control* yang tinggi. Penelitian sebelumnya oleh Ikram (2016), ditemukan *internal locus of control* memoderasi pengaruh *representativeness bias* terhadap keputusan investasi.

1.2 Rumusan Masalah

1. Apakah *representativeness bias* berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi investor saham di Surabaya?
2. Apakah *availability bias* berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi investor saham di Surabaya?
3. Apakah *internal locus of control* memoderasi secara signifikan pengaruh *representativeness bias* terhadap keputusan investasi investor saham di Surabaya?
4. Apakah *internal locus of control* memoderasi secara signifikan pengaruh *availability bias* terhadap keputusan investasi investor saham di Surabaya?

1.3 Tujuan Penelitian

1. Untuk menguji pengaruh signifikan *representativeness bias* terhadap keputusan investasi investor saham di Surabaya.
2. Untuk menguji pengaruh signifikan *availability bias* terhadap keputusan investasi investor saham di Surabaya.

3. Untuk menguji pengaruh *representativeness bias* terhadap keputusan investasi investor saham di Surabaya dengan variabel moderasi *internal locus of control*.
4. Untuk menguji pengaruh *availability bias* terhadap keputusan investasi investor saham di Surabaya dengan variabel moderasi *internal locus of control*.

1.4 Manfaat Penelitian

1. Bagi investor saham, penelitian ini dapat memberikan pengetahuan pengaruh *representativeness bias*, *availability bias* dan *internal locus of control* terhadap keputusan investasi investor saham di Surabaya.
2. Bagi peneliti selanjutnya, penelitian ini bermanfaat sebagai referensi untuk peneliti selanjutnya yang akan meneliti tentang pengaruh *representativeness bias*, *availability bias* dan *internal locus of control* yang mempengaruhi keputusan investasi investor saham di Surabaya.