

2. TEORI PENUNJANG

2.1 Teori Perilaku Keuangan

Perilaku keuangan mengandaikan dua aspek penting, investor individu dan seluruh pasar (Bikas, Jurevičienė, Dubinskas, & Novickytė, 2013). Menurut Ricciardi dan Simon (2000), perilaku keuangan berusaha menjelaskan dan meningkatkan pemahaman tentang pola penalaran investor, termasuk proses emosional yang terlibat dan sejauh mana memengaruhi proses pengambilan keputusan, dan dimana dalam pengertiannya perilaku keuangan adalah hasil dari struktur ilmu:

1. Psikologi merupakan ilmu yang menganalisis proses perilaku dan pikiran, bagaimana proses dipengaruhi oleh lingkungan fisik, psikis, dan eksternal manusia.
2. Finance sebagai sistem pembentukan, distribusi, dan penggunaan sumber daya.
3. Sosiologi, ilmu yang sistematis tentang perilaku sosial manusia atau sebuah kelompok, menekankan pengaruh.

Psikologi mengeksplorasi penilaian manusia, perilaku dan kesejahteraan, itu juga dapat memberikan fakta penting tentang bagaimana tindakan manusia berbeda dari asumsi ekonomi tradisional (Shefrin H. , 2001). Menurut Kapoor dan Prosad (2017), perilaku keuangan berkaitan dengan studi psikologi investor dan perannya dalam pengambilan keputusan keuangan yang dimana menjelaskan bahwa investor nyata dipengaruhi oleh bias psikologis yang dimiliki, bias-bias ini diterjemahkan ke dalam perilaku investor dimana investor dapat mengambil keputusan yang tidak optimal.

2.2 Keputusan Investasi

Menurut Rahul (2012), keputusan investasi dapat didefinisikan sebagai proses memilih alternatif tertentu dari banyak alternatif yang tersedia. Dalam dunia investasi dan perdagangan, untuk mendapatkan keuntungan yang pasti dan terus-menerus menciptakan laba, harus memiliki pendekatan strategis (Petrusheva &

Jordanoski, 2016). Secara umum dalam pengambilan keputusan investasi di saham, terdapat dua alternatif analisa yang berbeda dalam beberapa aspek (cara berfungsi, eksekusi, horizon waktu, alat yang digunakan, dan tujuan) yaitu analisa fundamental dan analisa teknikal. Menurut Frankkel dan Froot (1986) Investor menggunakan analisis fundamental dan analisis teknis untuk memprediksi pergerakan harga masa depan (Muhammad, 2018). Keduanya sama sekali berbeda tetapi tujuannya sama yaitu evaluasi pasar saham, dan dapat digunakan bersama-sama.

2.2.1 Analisa Fundamental

Analisis fundamental dikenal sebagai landasan investasi yang digunakan untuk mengevaluasi nilai intrinsik perusahaan (Drakopoulou, 2016). Petrusheva dan Jordanoski (2016) mendefinisikan analisa fundamental sebagai sebuah metode yang mencoba menghitung nilai masa depan saham melalui berbagai variabel ekonomi, yang dikenal sebagai fundamental. Tugas utama dari analisis fundamental adalah untuk menentukan nilai sebenarnya dari suatu saham. Setelah menentukan nilai yang sudah diestimasi oleh investor dan dibandingkan dengan nilai pasar sekarang (*current market price*) sehingga dapat diketahui apakah harga sahamnya yang akan dibeli melebihi harga pasar (*overprice*) ataupun harga sahamnya lebih rendah dari harga pasar (*underprice*). Ada tiga fase untuk menguji analisis fundamental yang dapat dikenal sebagai kerangka kerja *EIC* (ekonomi-industri-perusahaan) atau pendekatan *top-down* (Suresh, 2013).

Tiga fase ini telah menghasilkan nilai wajar saham saat ini dan memprediksi nilai masa depan. Pertama, untuk tingkat ekonomi, indikator ekonomi seperti tingkat inflasi, tingkat bunga, tingkat pengangguran, dan kebijakan moneter digunakan untuk menilai pertumbuhan ekonomi nasional. Tidak diragukan lagi, ekonomi secara keseluruhan berkaitan erat dengan pasar saham, pergerakan ekonomi secara langsung mempengaruhi kondisi pasar saham (Özlen & Ergun, 2012). Analisis selanjutnya adalah analisis industri, bahkan jika ekonomi berhasil hanya pada industri tertentu saja akan mendapat manfaat tambahan karena kebijakan pemerintah. Oleh karena itu menjadi penting untuk menganalisis industri juga sebelum berinvestasi saham. Analisis industri akan menganalisis faktor-faktor seperti tingkat persaingan, pendatang asing, sikap pemerintah, ancaman pendatang potensial, struktur biaya, dll (Isidore & Christie, 2017).

Langkah terakhir adalah analisis perusahaan di mana berkaitan dengan laporan keuangan, manajemen, konsep bisnis, dan semua aspek lain dari perusahaan untuk mendapatkan lebih banyak wawasan tentang pertumbuhan dan kinerja perusahaan. Data akuntansi *historis* seperti *profitabilitas*, *leverage*, aktivitas, dan rasio efisiensi mengungkapkan kinerja dan nilai perusahaan (Sajid, Khattak, & Khattak, 2013). Keuangan perusahaan umumnya tersedia di neraca dan laporan laba rugi. Juga beberapa rasio keuangan perusahaan harus dilihat untuk memperkirakan kekayaan bersih perusahaan.

2.2.2 Analisa Teknikal

Analisis teknikal yang juga dikenal sebagai "*charting*" yang dimana menggunakan berbagai jenis grafik yang menunjukkan pergerakan harga masa lalu untuk memprediksi pergerakan harga keuangan masa depan (Lo, Mamaysky, & Wang, 2000). Analisis teknikal tidak menghitung nilai intrinsik dari sebuah saham dan hanya mempelajari perilaku pasar yang hanya berfokus pada aksi harga (Venkatesh & Tyagi, 2011). Analisis teknis lebih fokus pada indikator pasar termasuk analisis berdasarkan pergerakan harga saham, volume perdagangan saham, perkiraan keuangan, dan tren pasar sementara mengabaikan data keuangan dasar atau fundamental perusahaan yang dipublikasikan dalam membuat strategi investasi (Neely, 1997). Menurut Petrusheva dan Jordanoski (2016) analisa teknikal didasarkan pada premis bahwa semua faktor fundamental penting sudah tercermin dalam harga saham, dengan menganalisis grafik tersebut investor dapat memperoleh informasi tentang formasi tren dan keteraturan tertentu dalam pergerakan harga, volume perdagangan, dan saling ketergantungan investor.

Oleh karena itu, ada peluang untuk mendapat untung di saat harga masih belum mencerminkan setiap informasi terkait perusahaan yang ada di dalamnya. Karena belum tercerminnya informasi yang ada, memungkinkan bias investor untuk mencari informasi lain yang berkaitan ataupun mendapatkannya secara tidak sengaja. Menurut Baker dan Nofsinger (2010) perilaku keuangan mengasumsikan struktur informasi dan karakteristik agen keuangan mempengaruhi keputusan investasi individu yang dimana sumber informasi dapat mencakup media massa, laporan keuangan tahunan yang biasanya memberikan informasi tentang kinerja utama perusahaan, rekomendasi dari penasihat keuangan, artikel terkait yang diunggah di

situs web perusahaan, atau informasi yang dikumpulkan dari investor lain. Shiller (2003) menjelaskan bahwa keberadaan informasi, termasuk dari mulut ke mulut dan media lainnya, berkontribusi pada produksi dinamika rumit dalam pasar keuangan.

2.3 Bias Perilaku

Perilaku adalah cara bertindak yang menunjukkan tingkah laku seseorang dan merupakan hasil kombinasi antara pengembangan anatomis, fisiologis dan psikologis (Kast & Rosenweig, 1995). Perilaku manusia pada hakikatnya adalah suatu aktivitas dari pada manusia itu sendiri, perilaku juga adalah apa yang dikerjakan, baik dapat diamati secara langsung atau tidak langsung dan hal ini berarti bahwa perilaku terjadi apabila ada sesuatu yang diperlukan untuk menimbulkan reaksi yakni yang disebut rangsangan, dengan demikian suatu rangsangan tertentu akan menghasilkan reaksi perilaku tertentu (Notoatmodjo, 2007). Dimana seseorang dalam melakukan sesuatu tidak selalu berpikir secara rasional dan karenanya muncul penyimpangan dalam perilaku seseorang atau dapat disebut sebagai bias perilaku. Menurut Seager-Scott (2018) bias perilaku adalah keyakinan atau perilaku irasional yang tanpa disadari dapat memengaruhi proses pengambilan keputusan.

2.3.1 Investor *Sentiment*

Investor *sentiment* adalah konstruksi yang ambigu, dan sebagai hasilnya, peneliti mendefinisikannya dengan berbagai cara, di bidang keuangan, sentimen biasanya identik dengan investor error (Shefrin H. , 2005). Baker dan Stein (2004) mendefinisikan investor *sentiment* sebagai perbedaan antara ekspektasi harga aset dan nilai aktual aset atau bias sistematis dari harga aset yang diharapkan. Secara konvensional ada dua pendekatan utama untuk mengukur investor *sentiment*: *survey-based* dan *market-based* (Jitmaneroj, 2017). Menurut Baker dan Wurgler (2006), investor *sentiment* sebagai keyakinan dan perspektif investor tentang arus kas masa depan dan risiko investasi yang tidak didukung oleh fundamental utama atau fakta yang ada, dapat didefinisikan secara singkat sebagai opini investor, umumnya dipengaruhi oleh emosi. Menurut ŞEN (2019) pengukuran investor *sentiment* dengan teknik berbasis survey yang dengan menanyakan seseorang tentang pertimbangan dan antisipasi mereka tentang pasar saham dan suasana hati para investor. Misalnya, jika analisa fundamental menyarankan rekomendasi penjualan untuk saham tertentu,

dan jika investor memutuskan untuk memegang saham berdasarkan keyakinannya sendiri, atau sebaliknya, perilaku investor, dalam hal ini, cocok dengan hipotesis *sentimen*.

2.3.2 Investor Overconfidence

Overconfidence muncul dari situasi yang berbeda dengan *overestimation*. Ini adalah bias yang ada ketika individu sangat percaya diri dengan pengetahuan dan kemampuannya (Bouteska & Regaieg, 2018). Menurut Moore dan Healy (2008) *Overconfidence* terjadi ketika orang percaya mereka lebih baik daripada yang lain, seperti ketika mayoritas orang menilai diri mereka lebih baik daripada orang lain secara rata-rata, dimana seseorang sering melebih-lebihkan kemampuan, kinerja, kontrol, atau peluang keberhasilan yang dimiliki (Anderson, Brion, Moore, & Kennedy, 2012; Johnson & Fowler, 2011; Mamassian, 2008; Kruger & Dunning, 1999; Marottoli & Richardson, 1998). Pernyataan tersebut didukung oleh Wright (2000) dimana perilaku individu di berbagai bidang pada kehidupan sehari-hari mungkin terpengaruh bias *overconfidence* (Bi, Dang, Li, Guo, & Zhang, 2016).

Menurut Bouteska dan Regaieg (2018) investor yang terlalu percaya diri adalah orang yang melebih-lebihkan kemampuannya sendiri untuk menghasilkan informasi dan data yang akan memungkinkannya untuk investor membuat *forecast*. Investor yang terlalu percaya diri selalu memberikan hak istimewa ke informasi dimiliki sendiri dibandingkan dengan informasi publik yang tersedia untuk semua investor. Jadi investor yang terlalu percaya diri berpikir dan percaya bahwa ia berhasil lebih baik dengan mengikuti ide dan intuisinya sendiri daripada mengikuti ide dan saran orang lain; dia menggunakan aturan bursa yang tidak dibenarkan tetapi membuatnya puas; dia bertanggung jawab atas manajemen portofolio efeknya; dia melakukan operasi jual beli di bursa saham dengan sangat sering; dan dia benar-benar percaya bahwa dia beruntung dalam hidup.

2.3.3 Overreaction & Underreaction

Overreaction & underreaction oleh investor telah menjadi isu yang paling diperdebatkan selama beberapa dekade. Hipotesis *overreaction & underreaction* berasal dari temuan yang dibuat oleh psikolog dari Amerika, Kahneman dan Tversky (1982), yang melakukan studi eksperimental dalam psikologi, di mana penelitian

dikaitkan dengan bias dalam menilai kondisi ketidakpastian. Penelitian tersebut berhasil mengintegrasikan wawasan dari penelitian psikologis ke dalam ilmu ekonomi yang menunjukkan bahwa dalam jangka pendek, orang cenderung memikirkan keuntungan dan kerugian yang cenderung meningkatkan rasa takut kehilangan. Hipotesis *overreaction & underreaction*, sebagaimana dikemukakan oleh De Bondt dan Thaler (1985), menyatakan bahwa investor cenderung *overreact* dan *underreact* terhadap informasi baru atau berita yang tidak terduga. Berakar dalam psikologi investor, hipotesis *overreaction & underreaction* menyatakan bahwa investor mengalami bias kognitif yang mempengaruhi aktivitas perdagangan investor (Ali, Ahmad, & Anusakumar, 2011). Ketika informasi datang, investor melebih-lebihkan atau meremehkan dampak dari informasi yang telah menyebar, dan dengan demikian harga cenderung melampaui atau tidak melampaui. Ini sering terjadi ketika ada peristiwa dramatis atau informasi penting diterima oleh investor (De Bondt & Thaler, 1985).

2.3.4 Herd Behaviour

Herding dapat didefinisikan sebagai kecenderungan investor untuk meniru kegiatan investor lain dengan mengabaikan informasi pribadi (Nofsinger & Sias, 1999). Menurut Raafat, Chater, dan Frith (2009) *herding* merupakan bentuk perilaku sosial konvergen atau yang bersifat memusat yang bisa secara luas didefinisikan sebagai keselarasan pemikiran ataupun perilaku seseorang dalam sebuah kelompok (*herd*). Bukti dari berbagai percobaan dalam *social psychology* menunjukkan bahwa individu memiliki kecenderungan kuat untuk mengecilkan informasi pribadi untuk mengikuti opini publik (Asch, 1955). Scharfstein dan Stein (1990) menyajikan pengaturan teoritis yang menyarankan manajer investasi meniru strategi orang lain meskipun memiliki informasi eksklusif. Manajer semacam itu lebih suka mengambil keputusan mengikuti kelompok terkait menghindari risiko kehilangan reputasi. Bikhchandani dan Sharma (2001) juga menghadirkan model informasi yang menunjukkan bahwa investor cenderung menggunakan *herding* yang signifikan dalam perilaku perdagangan terutama karena ketidakpastian seputar kualitas informasi pribadi dan publik yang tersedia untuk investor.

2.4 Faktor Demografi

Menurut Sarvari, Ustundag, dan Takci (2016) demografi sebagai statistik penentu untuk kumpulan data populasi. Selain itu, demografi digunakan untuk membedakan studi tentang himpunan bagian yang dapat diukur. Secara umum yang dapat dianggap sebagai data demografis, seperti: usia, jenis kelamin, tingkat pendidikan, pengalaman berinvestasi.

2.4.1 Usia

Menurut Hoetomo (2005), mendefinisikan usia sebagai lama waktu hidup atau ada (sejak dilahirkan). Usia sebagai satuan waktu yang mengukur waktu keberadaan suatu makhluk (Nuswantari, 1998). Kebutuhan dan selera akan berubah sesuai dengan bertambahnya usia seseorang.

2.4.2 Jenis Kelamin

Jenis kelamin secara umum digunakan untuk mengidentifikasi perbedaan antara laki-laki dan perempuan dari segi sosial budaya dan psikologis. Menurut Huang dan Kisgen (2013) mengungkapkan di mana perbedaan yang terkait dengan jenis kelamin dapat diamati, dan dimana perempuan dan laki-laki menunjukkan gaya kerja yang berbeda dalam aspek-aspek tertentu. Pria dan wanita cenderung memiliki orientasi sikap dan perilaku yang berbeda, sebagian didasarkan pada unsur genetik dan sebagian pada praktik sosialisasi (Philip & Keller, 2007). Menurut Prijatna (2012) jenis kelamin adalah segala sesuatu yang diasosiasikan dengan jenis kelamin seseorang, termasuk juga peran, tingkah laku, preferensi, dan atribut lainnya yang menerangkan kelaki-lakian atau kewanitaan.

2.4.3 Tingkat Pendidikan

Tingkat pendidikan adalah suatu proses jangka panjang yang menggunakan prosedur sistematis dan terorganisir dalam pendidikan untuk menambah pengetahuan dan pemahaman secara bertahap yang ditetapkan berdasarkan tingkat perkembangan. Menurut Suhardjo (2007), tingkat pendidikan yang lebih tinggi akan memudahkan seseorang atau masyarakat untuk menyerap informasi dan mengimplementasikannya dalam perilaku dan gaya hidup sehari-hari, pendidikan formal membentuk nilai bagi seseorang terutama dalam menerima hal baru. Jenjang jalur pendidikan formal terdiri

atas pendidikan dasar, pendidikan menengah, dan pendidikan tinggi (Undang-Undang Republik Indonesia No.20, 2003).

2.4.4 Pengalaman Investasi

Pengalaman investasi mengadopsi definisi dari pengalaman menggunakan sistem informasi (internet maupun teknologi komputer lainnya) yang dimana berpengaruh baik secara langsung maupun tidak langsung terhadap intensi perilaku, maupun perilaku aktual yang ditunjukkan dengan jangka waktu lamanya menggunakan (Hartono, 2007). Dengan demikian, pengalaman investasi merupakan jangka waktu lamanya seseorang / investor memiliki pengalaman berinvestasi saham (Purbandari, 2010).

2.5 Hubungan Antar Konsep

2.5.1 Pengaruh Faktor Demografi Investor terhadap Keputusan Investasi

Untuk mencapai keinginan, tiap investor memiliki cara yang berbeda dalam mengambil keputusan saat berinvestasi. Warren, Steven, dan McConkey (1990) menyatakan bahwa pilihan investasi seseorang lebih berdasar pada gaya hidup dan karakteristik demografinya. Dimana investor saham memiliki faktor demografi yang berbeda-beda, perbedaan ini dapat mempengaruhi keputusan investasi yang akan diambil oleh setiap investor (Utami & Kartini, 2016). Berdasarkan studi oleh Arano, Parker, dan Terry (2010) menemukan bahwa strategi pengambilan keputusan berbeda antara pria dan wanita terutama karena perbedaan perilaku pengambilan risiko. Wanita kurang rentan terhadap *overconfidence* daripada pria dan karenanya cenderung lebih menolak risiko. Sebagai hasil dari toleransi risiko yang lebih rendah, wanita umumnya lebih berorientasi pada detail, berinvestasi lebih konservatif, dan berdagang lebih jarang daripada pria (Baker, Ridder, & Vries, 2018). Studi sebelumnya (Yao, Sharpe, & Wang, 2011; Grable & Lytton, 1998; Morin & Suarez, 1983; Blume & Friend, 1975) menunjukkan bahwa penghindaran risiko (toleransi risiko) meningkat (menurun) seiring bertambahnya usia (Baker, Ridder, & Vries, 2018). Goetzmann dan Kumar (2008) mendukung pandangan ini dengan menemukan bahwa investor yang lebih tua dan lebih berpengalaman lebih terdiversifikasi daripada investor yang lebih muda.

Serta dengan semakin tinggi tingkat pendidikan dari seorang investor maka investor akan semakin berhati-hati terhadap risiko (Anisa, 2012). Sehingga investor pada saat berinvestasi memperhatikan berbagai macam data dan analisa pada keputusan investasinya, jika dilihat berdasarkan pengalaman atau lamanya berinvestasi, investor yang masih baru dalam berinvestasi sangat mempertimbangkan semua faktor yang berhubungan dengan keputusan investasinya. Sedangkan semakin lama seorang investor melakukan investasi maka semakin berkurang faktor yang dipertimbangkan sebab semakin lama semakin banyak pengalaman sehingga keputusan investasi lebih banyak berdasarkan pengalaman (Utami & Kartini, 2016; Christanti & Mahastanti, 2011). Maka dimana investor yang memiliki pengalaman berinvestasi yang lebih banyak menandakan bahwa investor tersebut memiliki kemampuan dalam mengambil keputusan investasi yang lebih baik dikarena memiliki pengalaman yang lebih dibandingkan dengan investor yang kurang berpengalaman.

2.5.2 Pengaruh Faktor Demografi Investor terhadap Bias Perilaku

Secara psikologis tampak pria dan wanita berbeda dalam cara mereka memproses dan mengekspresikan emosi, dimana pria memiliki kemampuan memecahkan masalah yang lebih besar dan fleksibilitas yang dapat berkontribusi pada ketahanan dan suasana hati yang lebih baik sedangkan kereaktifan wanita terhadap stres membuat mereka lebih sulit untuk menantang pemikiran mereka dan ini dapat semakin buruk pada saat mood yang rendah (Dowthwaite, 2018). Serta seiring bertambahnya usia, suasana hati yang buruk akan terlihat semakin jarang serta lebih cepat menghilang dan suasana hati yang baik bertahan lebih lama. Menurut Lerner, Li, Valdesolo, dan Kassam (2014) respon emosional seseorang terhadap suatu peristiwa dapat berubah bergantung pada suasana hati. Suasana hati yang baik akan membuat penilaian optimis, dan orang-orang yang berada dalam suasana hati yang buruk akan membuat penilaian pesimisis.

Berdasarkan pengalaman yang didapatkan membuat seorang investor menjadi lebih percaya diri, menurut Barber dan Odean (2013) investor pria, terutama pria muda, pria lajang, cenderung sering berdagang karena investor muda lebih percaya diri dan karenanya bersedia mengambil risiko yang lebih besar. Dan karenanya

investor melakukan transaksi lebih sering serta akan mendapatkan banyak informasi saat membuat sebuah keputusan. Menurut Collin-Dufresnew, Johannes, dan Lochstoer (2014) investor muda memiliki perilaku yang cenderung *overreact* terhadap berita karena mereka tidak memiliki konteks historis yang membawa perspektif jangka panjang, serta investor muda menyesuaikan ekspektasi mereka tentang kinerja masa depan lebih tinggi daripada investor yang lebih tua. Hal yang sama berlaku untuk pada saat ekspektasi kinerja yang rendah; setelah krisis, investor yang lebih muda akan menganggap masa depan akan menjadi kelanjutan dari krisis dan menurunkan ekspektasi mereka lebih dari generasi yang lebih tua yang telah mengalami berbagai guncangan (Fried & Lochstoer, 2018). Pernyataan tersebut didukung oleh penelitian Mikhail, Walther, dan Willis (2002) yang menunjukkan bahwa perilaku *underreaction* seorang investor terhadap informasi berita / pengumuman dari perusahaan cenderung menurun dengan meningkatnya pengalaman investasi, menurunnya *underreaction* pada investor yang memiliki pengalaman disebabkan oleh kemampuan memproses informasi.

Seiring bertambahnya usia, seseorang cenderung mendapatkan lebih banyak pengalaman dan karenanya orang yang lebih tua mungkin menunjukkan perilaku *herd* yang lebih rendah dibandingkan dengan orang yang lebih muda (Devadas & Vijayakumar, 2019; Jamshidinaid, Chavoshani, & Amiri, 2012; Baddeley, Burke, Schultz, & Tobler, 2010). Serta pria dan wanita mungkin tidak berpikir sama dan mungkin bereaksi berbeda ketika mengambil keputusan investasi, Pria mungkin terlalu percaya diri tentang pengetahuan mereka tentang pasar saham daripada wanita dan karenanya wanita mungkin menunjukkan *herd behaviour* yang lebih tinggi (Devadas & Vijayakumar, 2019). Eagly dan Carli (1981) mengidentifikasi perempuan lebih rentan atau cenderung mengikuti perilaku *herd* daripada laki-laki (Bashir, Azam, Butt, Javed, & Tanvir, 2013; Jamshidinaid, Chavoshani, & Amiri, 2012; Baddeley, Burke, Schultz, & Tobler, 2010).

2.5.3 Pengaruh Bias Perilaku terhadap Keputusan Investasi

Perilaku keuangan menolak asumsi rasionalitas sempurna investor dan berpendapat bahwa investor cenderung dipengaruhi oleh *sentiment* ketika membuat keputusan, yang mengarah pada bias irasionalitas dalam keputusan investasi (Huang,

Yang, Yang, & Sheng, 2014). Menurut Lu dan Lai (2012) ketika pasar berada dalam tahap naik, *investor sentiment* lebih optimis dan lebih banyak investor memasuki pasar; ketika pasar berada dalam tahap menurun, *investor sentiment* relatif pesimis dan investor akan menunggu untuk memasuki pasar. Masalah utama yang dihadapi oleh setiap investor adalah kurangnya kesadaran tentang skenario pasar saham yang dimana investasi yang tidak tepat dalam saham akan menempatkan investor dalam situasi krisis terkait keberadaan investor di pasar, sebagian besar investor berada pada tahap yang dimana kerugian besar tidak dapat terjangkau bagi investor dan tidak mungkin untuk kembali ke tahap yang sebelumnya (Haritha & Uchil, 2019).

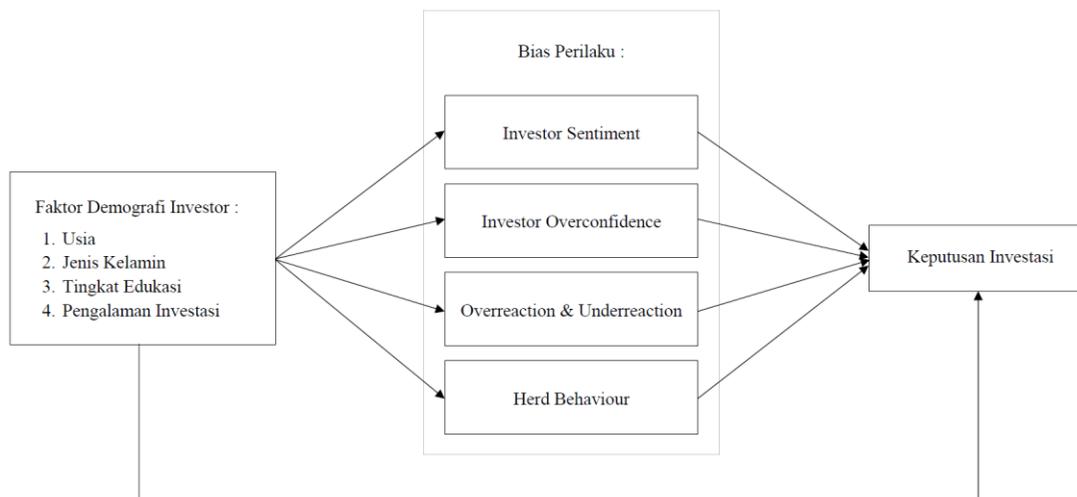
Serta sumber media dan informasi maupun data perusahaan yang dapat digunakan dalam analisa investasi juga sangat mudah diakses, sehingga opsi untuk memilih saham juga lebih banyak. Informasi massal yang dikombinasikan dengan pengalaman masa lalu membuat investor percaya diri terhadap penilaian investasi, berdasarkan studi psikologi umumnya sepakat bahwa manusia cenderung melebih-lebihkan kemampuan yang dimiliki, estimasi berlebihan dalam pikiran manusia atau *overconfidence* menyebabkan investor melebih-lebihkan keterampilan prediksi dan kepercayaan mereka (Mahanthe & Sugathadasa, 2018). Investor yang memiliki pandangan pengetahuan yang kuat menunjukkan tingkat *overconfidence* lebih tinggi dibanding rekan investor tersebut dan dimana terlalu percaya dirinya seorang investor tersebut dapat membawa konsekuensi terhadap investor lain (Ehrlinger, Mitchum, & Dweck, 2016).

Athur (2014) menyatakan bahwa kehidupan pembuat keputusan investasi menjadi lebih kompleks sebagai akibat dari banyaknya informasi yang tersedia di pasar, dan di mana informasi ini menyebar di pasar dengan sangat cepat. Selain itu, perilaku satu investor pasti akan mempengaruhi keputusan investor lain. Naluri herd seseorang mengacu pada keinginan alami manusia untuk menjadi bagian dari suatu kelompok, maka dari itu membuat seseorang dalam kelompok tersebut terpengaruh secara bersama-sama. Ini adalah kecenderungan seseorang untuk meniru perilaku kelompok ketika tindakan individu tersebut berbeda. Dalam situasi ketidakpastian, perilaku ini lebih meningkat karena orang ingin merasa sebagai bagian dari kelompok daripada analisis independen, sehingga menimbulkan bias dalam pengambilan keputusan. Akibatnya, informasi kecil dapat menyebabkan perubahan

signifikan pada perilaku seseorang, dan belum tentu berada pada arah yang benar (Juliet, 2017).

Menurut Cohen dan Kudryavtsev (2012) keputusan investor dipengaruhi oleh pengetahuan, kinerja historis, pengalaman masa lalu dan harapan investor. Investor individu cenderung menunjukkan bias perilaku saat melakukan perdagangan dan karena bias ini, investor melakukan kesalahan perdagangan (Chen, Kim, Nofsinger, & Rui, 2007) dan kemudian, karena kesalahan perdagangan maupun keputusan investasi yang salah, ini akan menyebabkan *overreaction* ataupun *underreaction* kepada beberapa investor yang lain. Jika perspektif keuangan perilaku benar, diyakini bahwa investor mungkin *over* ataupun *underreact* terhadap perubahan harga atau berita, ekstrapolasi tren masa lalu ke masa depan, kurangnya perhatian pada fundamental yang mendasari saham, akhirnya mempengaruhi pengambilan keputusan dari investor di pasar saham, dengan *overreaction* (De Bondt & Thaler, 1985) atau juga *underreaction* (Lai, 2001) terhadap berita dapat menghasilkan strategi perdagangan yang berbeda oleh investor dan karenanya mempengaruhi keputusan investasi investor (Sarkar & Sahu, 2018).

2.6 Kerangka Berpikir



Gambar 2.1 Kerangka Berpikir

2.7 Hipotesis

Berdasarkan pokok permasalahan tersebut, maka hipotesis yang ditemukan adalah sebagai berikut:

- H1: Faktor demografi investor berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi di pasar saham.
- H2: Faktor demografi investor berpengaruh signifikan terhadap bias perilaku.
- H3: Bias perilaku berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi di pasar saham.
- H4: Faktor demografi investor berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi di pasar saham dengan investor *sentiment* sebagai variabel mediasi.
- H5: Faktor demografi investor berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi di pasar saham dengan investor *overconfidence* sebagai variabel mediasi.
- H6: Faktor demografi investor berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi di pasar saham dengan *overreaction & underreaction* sebagai variabel mediasi.
- H7: Faktor demografi investor berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi di pasar saham dengan *herd behaviour* sebagai variabel mediasi.