

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian ini didasarkan pada hasil penelitian sebelumnya yang meneliti mengenai pengaruh *risk perception*, *risk tolerance*, *overconfidence* dan *loss aversion* dalam pengambilan keputusan investasi.

2.1.1 Odhiambo dan Ondigo (2018)

Tujuan utama penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh faktor perilaku yang terdiri dari *herding*, *representativeness*, *anchoring* dan *overconfidence* terhadap keputusan investasi pada sektor real estate di wilayah Nairobi. Sampel dalam penelitian ini adalah agen *real estate* wilayah Nairobi. Data dalam penelitian ini merupakan data primer yang diambil menggunakan kuesioner dengan teknik *simple random sampling*. Teknik analisis yang digunakan yaitu analisis deskriptif dan analisis regresi berganda. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *overconfidence* berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi *real estate* wilayah Nairobi.

Persamaan penelitian Odhiambo dan Ondigo (2018) dengan penelitian yang dilakukan saat ini adalah:

- a. Menggunakan *overconfidence* sebagai variabel independen dan keputusan investasi sebagai variabel dependen.

- b. Data yang digunakan merupakan data primer yang dikumpulkan dengan kuesioner.
- c. Menggunakan *property* sebagai instrumen investasi.
- d. Menggunakan analisis deskriptif sebagai teknik analisis data.

Perbedaan penelitian Odhiambo dan Ondigo (2018) dengan penelitian yang dilakukan saat ini adalah:

- a. Odhiambo dan Ondigo (2018) menggunakan *herding*, *representativeness*, dan *anchoring* sebagai variabel independen sedangkan penelitian yang dilakukan saat ini menggunakan *risk perception*, *risk tolerance*, *loss aversion* sebagai variabel independen.
- b. Sampel pada penelitian ini yaitu agen *real estate* atau *property* wilayah Nairobi, sedangkan pada penelitian yang dilakukan saat ini yaitu masyarakat dengan pekerjaan tetap di wilayah Surabaya dan Jombang.
- c. Menggunakan teknik sampling dengan pendekatan *simple random sampling*, sedangkan penelitian yang akan dilakukan menggunakan pendekatan *purposive* dan *convenience sampling*.
- d. Menggunakan analisis regresi berganda sebagai teknik analisis data, sedangkan penelitian yang akan dilakukan menggunakan PLS-SEM (*Partial Least Square-Structural Equation Model*).

2.1.2 Nguyen *et al* (2017)

Tujuan utama penelitian ini adalah menguji pengaruh *risk perception* dan *risk tolerance* secara langsung dan tidak langsung dalam pengambilan keputusan investasi klien penasihat keuangan di Australia. Data dalam penelitian ini

merupakan data primer yang diambil menggunakan kuesioner dengan teknik *purposive* dan *convenience sampling*. Teknik analisis yang digunakan yaitu SEM (*Structural Equation Modeling*). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Risk perception* berpengaruh negatif signifikan dan *risk tolerance* secara langsung berpengaruh positif signifikan terhadap alokasi pada aset berisiko.

Persamaan penelitian Nguyen *et al* (2017) dengan penelitian yang dilakukan saat ini adalah:

- a. Menggunakan *risk tolerance* secara langsung sebagai variabel independen serta alokasi aset atau pengambilan keputusan investasi sebagai variabel dependen.
- b. Data yang digunakan merupakan data primer yang dikumpulkan dengan kuesioner menggunakan pendekatan *purposive* dan *convenience sampling*.
- c. Teknik analisis data yang digunakan yaitu PLS-SEM (*Partial Least Square-Structural Equation Model*)

Perbedaan penelitian Nguyen *et al* (2017) dengan penelitian yang dilakukan saat ini adalah:

- a. Nguyen *et al* (2017) menggunakan *risk perception* sebagai variabel mediasi sedangkan penelitian yang dilakukan saat ini menggunakan *risk perception* sebagai variabel independen.
- b. Sampel pada penelitian ini yaitu klien penasihat keuangan di Australia sedangkan pada penelitian yang dilakukan saat ini yaitu masyarakat dengan pekerjaan tetap di wilayah Surabaya dan Jombang.

2.1.3 Subramaniam dan Velnampy (2017)

Tujuan utama penelitian ini adalah mengidentifikasi pengaruh faktor perilaku yang terdiri dari *representativeness*, *loss aversion*, *overconfidence*, *regret aversion*, *availability*, *mental accounting*, *anchoring* dan *herding* yang mempengaruhi keputusan investasi investor rumah tangga di Northern, Sri Lanka. Sampel dalam penelitian ini adalah investor rumah tangga di Northern, Sri Lanka. Data dalam penelitian ini merupakan data primer yang diambil menggunakan kuesioner dengan teknik *stratified random sampling*. Teknik analisis yang digunakan yaitu analisis faktor. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa faktor perilaku seperti *representativeness*, *loss aversion*, *overconfidence*, *regret aversion*, *availability* dan *herding* berpengaruh signifikan dalam keputusan investasi pada investor rumah tangga.

Persamaan penelitian Subramaniam dan Velnampy (2017) dengan penelitian yang dilakukan saat ini adalah:

- a. Menggunakan *overconfidence* dan *loss aversion* sebagai variabel independen serta pengambilan keputusan investasi sebagai variabel dependen.
- b. Data yang digunakan merupakan data primer yang dikumpulkan dengan kuesioner

Perbedaan penelitian Subramaniam dan Velnampy (2017) dengan penelitian yang dilakukan saat ini adalah:

- a. Subramaniam dan Velnampy (2017) menggunakan *representativeness*, *mental accounting*, *anchoring*, *regret aversion*, *availability* dan *herding* sebagai variabel independen sedangkan penelitian yang dilakukan saat ini menggunakan *risk perception* dan *risk tolerance* sebagai variabel independen.
- b. Sampel pada penelitian ini yaitu investor rumah tangga di Northern Sri Lanka, sedangkan pada penelitian yang dilakukan saat ini yaitu masyarakat dengan pekerjaan tetap di wilayah Surabaya dan Jombang.
- c. Menggunakan teknik sampling dengan pendekatan *stratified random sampling*, sedangkan penelitian yang dilakukan saat ini menggunakan pendekatan *purposive* dan *convenience sampling*.
- d. Menggunakan teknik analisis faktor untuk analisis data, sedangkan penelitian yang dilakukan saat ini menggunakan PLS-SEM (*Partial Least Square-Structural Equation Model*).

2.1.4 Aren dan Zengin (2016)

Tujuan utama penelitian ini adalah menganalisis variabel yang dapat mempengaruhi pemilihan investasi investor individu. Sampel dalam penelitian ini adalah mahasiswa muda berpendidikan di Istanbul. Data dalam penelitian ini merupakan data primer yang diperoleh melalui kuesioner dengan teknik *simple random sampling*. Penelitian ini menggunakan teknik analisa data berupa ANOVA

dan *Duncan test*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *risk perception* berpengaruh negatif signifikan terhadap pemilihan investasi.

Persamaan penelitian Aren dan Zengin (2016) dengan penelitian yang dilakukan saat ini adalah:

- a. Menggunakan *risk perception* sebagai variabel independen serta pemilihan investasi atau keputusan investasi sebagai variabel dependen.
- b. Data yang digunakan merupakan data primer yang dikumpulkan dengan kuesioner.

Perbedaan penelitian Aren dan Zengin (2016) dengan penelitian yang dilakukan saat ini adalah:

- a. Aren dan Zengin (2016) menggunakan *financial literacy* dan *personality traits* sebagai variabel independen, sedangkan penelitian yang dilakukan saat ini menggunakan *risk tolerance*, *overconfidence* dan *loss aversion* sebagai variabel independen.
- b. Sampel pada penelitian ini yaitu mahasiswa muda berpendidikan di Istanbul, sedangkan pada penelitian yang dilakukan saat ini yaitu masyarakat dengan pekerjaan tetap di wilayah Surabaya dan Jombang.
- c. Menggunakan teknik sampling dengan pendekatan *simple random sampling*, sedangkan penelitian yang dilakukan saat ini menggunakan pendekatan *purposive* dan *convenience sampling*.

- d. Menggunakan teknik analisis data berupa *ANOVA* dan *Duncan test*, sedangkan penelitian yang dilakukan saat ini menggunakan PLS-SEM (*Partial Least Square-Structural Equation Model*).

2.1.5 Gunawan *et al* (2015)

Tujuan utama penelitian ini adalah meneliti pengaruh *risk tolerance* dan *personality traits* terhadap pemilihan portofolio investasi di Surabaya. Sampel dalam penelitian ini adalah investor yang berdomisili di Surabaya. Data dalam penelitian ini merupakan data primer yang diperoleh dengan kuesioner menggunakan teknik *purposive sampling*. Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi logistik. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *risk tolerance* berpengaruh positif signifikan terhadap pemilihan portofolio investasi di Surabaya.

Persamaan penelitian Gunawan *et al* (2015) dengan penelitian yang dilakukan saat ini adalah:

- a. Menggunakan *risk tolerance* sebagai variabel independen dan pemilihan portofolio atau keputusan investasi sebagai variabel dependen.
- b. Sampel pada penelitian ini yaitu investor domisili Surabaya.
- c. Data yang digunakan merupakan data primer yang dikumpulkan dengan kuesioner menggunakan pendekatan *purposive* dan *convenience sampling*.

Perbedaan penelitian Gunawan *et al* (2015) dengan penelitian yang dilakukan saat ini adalah:

- a. Gunawan *et al* (2015) menggunakan *personality traits* sebagai variabel independen, sedangkan penelitian yang dilakukan saat ini menggunakan

risk perception, *overconfidence* dan *loss aversion* sebagai variabel independen.

- b. Menggunakan analisis regresi berganda sebagai teknik analisis data, sedangkan penelitian yang dilakukan saat ini menggunakan PLS-SEM (*Partial Least Square-Structural Equation Model*).

2.1.6 Tripathy (2014)

Tujuan utama penelitian ini adalah untuk menguji dampak dari bias perilaku dalam keputusan investasi investor individu. Sampel dalam penelitian ini adalah investor individu di Cuttack dan Bhubaneswar. Data dalam penelitian ini merupakan data primer yang diperoleh menggunakan kuesioner dengan *simple random sampling*. Teknik analisis data yang digunakan adalah ANOVA, *means*, *cross tabulation*, AHP, regresi. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *loss aversion* berpengaruh negatif signifikan terhadap keputusan investasi oleh investor individu.

Persamaan penelitian Tripathy (2014) dengan penelitian yang dilakukan saat ini adalah:

- a. Menggunakan *loss aversion* dan *overconfidence* sebagai variabel independen serta keputusan investasi investor sebagai variabel dependen.
- b. Data yang digunakan merupakan data primer yang dikumpulkan dengan kuesioner.

Perbedaan penelitian Tripathy (2014) dengan penelitian yang dilakukan saat ini adalah:

- a. Tripathy (2014) menggunakan *regret aversion* dan *anchoring* sebagai variabel independen, sedangkan penelitian yang dilakukan saat ini menggunakan *risk perception* dan *risk tolerance* sebagai variabel independen.
- b. Sampel pada penelitian ini yaitu investor individu di Cuttack dan Bhubaneswar, sedangkan pada penelitian yang dilakukan saat ini yaitu masyarakat dengan pekerjaan tetap di wilayah Surabaya dan Jombang.
- c. Teknik sampling menggunakan pendekatan *simple random sampling*, sedangkan penelitian yang dilakukan saat ini menggunakan pendekatan *purposive* dan *convenience sampling*.
- d. Menggunakan *means*, *cross tabulation*, *AHP* dan regresi berganda sebagai teknik analisis data, sedangkan penelitian yang dilakukan saat ini menggunakan PLS-SEM (*Partial Least Square-Structural Equation Model*).

Tabel 2.1

PERBANDINGAN PENELITIAN TERDAHULU DAN PENELITIAN SEKARANG

Peneliti	Odhiambo dan Ondigo (2018)	Nguyen <i>et al</i> (2017)	Subramaniam dan Velnampy (2017)	Aren dan Zengin (2016)	Gunawan <i>et al</i> (2015)	Tripathy (2014)	Ainia.M (2018)
Topik	Pengaruh Faktor Perilaku pada Keputusan Investasi dalam Sektor <i>Real Estate</i> Nairobi	Pengaruh <i>risk perception</i> dan <i>risk tolerance</i> pada pengambilan keputusan investasi individu	Peran faktor perilaku dalam keputusan investasi investor rumah tangga	Pengaruh <i>Financial Literacy</i> dan <i>Risk Perception</i> pada keputusan investasi	Pengaruh <i>Risk Tolerance</i> dan <i>Personality Traits</i> Terhadap Pemilihan Portofolio Investor di Surabaya	Peran bias psikologis dalam proses pengambilan keputusan kognitif dari investor individu	Pengaruh <i>risk perception</i> , <i>risk tolerance</i> , <i>overconfidence</i> dan <i>loss aversion</i> terhadap pengambilan keputusan investasi
Variabel Independent	<i>herding behavior</i> , <i>representativeness</i> , <i>anchoring</i> dan <i>overconfidence</i>	<i>Risk tolerance</i> , <i>risk perception</i> (<i>mediasi</i>)	<i>Representativeness</i> , <i>Loss aversion</i> , <i>overconfidence</i> , <i>anchoring</i> , <i>availability bias</i> , <i>risk aversion</i> , <i>mental accounting</i> , <i>herding</i>	<i>Personality trait</i> , <i>financial literacy</i> dan <i>Risk perception</i>	<i>Risk Tolerance</i> dan <i>Personality Traits</i>	<i>Loss aversion</i> , <i>overconfidence</i> , <i>regret aversion</i> , <i>anchoring</i>	<i>Risk perception</i> , <i>risk tolerance</i> , <i>overconfidence</i> , <i>loss aversion</i>
Variabel Dependent	Keputusan investasi	Alokasi aset dalam keputusan investasi	Keputusan investasi investor rumah tangga	Preferensi Pilihan investasi	Pemilihan portofolio investasi	Pengambilan Keputusan Investor Individu	Pengambilan keputusan investasi
Teknik Sampling	<i>Simple random sampling</i>	<i>Purposive</i> dan <i>convenience sampling</i>	<i>Stratified random sampling</i>	<i>Simple random sampling</i>	<i>Purposive</i> dan <i>convenience sampling</i>	<i>Simple random sampling</i>	<i>Purposive sampling</i> dan <i>convenience sampling</i>
Teknik Analisis	Deskriptif dan analisis regresi berganda	SEM (<i>Structural Equation Modeling</i>)	Analisis faktor	ANOVA dan <i>Duncan test</i>	Analisis regresi logistik	ANOVA, <i>means</i> , <i>cross tabulation</i> ,	Analisis deskriptif , PLS-SEM (<i>Partial Least Square</i> -

						AHP, analisis regresi berganda	Structural Equation Model)
Jenis Data	Data pimer	Data primer	Data primer	Data primer	Data primer	Data primer	Data primer
Sampel	Agen <i>real estate</i> wilayah Nairobi	Klien penasehat keuangan Australia	Investor rumah tangga di Northern, Sri Lanka	Mahasiswa di Istanbul	Investor domisili Surabaya	Investor individu kota Cuttack dan Bhubaneswar	Masyarakat berbagai profesi di Surabaya dan Jombang
Hasil Penelitian	<i>overconfidence</i> berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi di sektor <i>real estate</i>	<i>Risk perception</i> berpengaruh negatif signifikan dan <i>risk tolerance</i> secara langsung berpengaruh positif signifikan terhadap alokasi aset	<i>Overconfidence</i> berpengaruh positif dan <i>Loss Aversion bias</i> , berpengaruh negatif signifikan dalam keputusan investasi investor rumah tangga	<i>Risk perception</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap keputusan investasi	<i>Risk tolerance</i> berpengaruh positif signifikan terhadap pemilihan portofolio investor di Surabaya.	<i>Loss aversion</i> berpengaruh negatif signifikan dalam pengambilan keputusan investasi investor individu	

Sumber : Odhiambo dan Ondigo (2018), Nguyen *et al* (2017), Subramaniam dan Velnampy (2017), Aren dan Zengin (2016), Gunawan *et al* (2015), Tripathy (2014)

2.2 Landasan Teori

Landasan teori yang mendukung penelitian ini serta menjadi dasar dalam penelitian yaitu konsep dasar pengambilan keputusan investasi dan bias perilaku yang mempengaruhi seperti *Risk Perception*, *Risk Tolerance*, *Overconfidence* dan *Loss Aversion* dalam pengambilan keputusan investasi, serta teori yang dikemukakan oleh peneliti terdahulu.

2.2.1 Keputusan Investasi

Investasi merupakan komitmen sejumlah uang atau sumber daya lainnya yang dilakukan atau ditanamkan pada saat ini dengan harapan memperoleh manfaat atau keuntungan di masa mendatang. Investasi terkait dengan berbagai aktivitas yang berhubungan dengan penanaman dana pada berbagai alternatif aset. Aset tersebut tergolong sebagai aset real (*real assets*) seperti tanah, emas, properti atau berbentuk aset finansial (*financial assets*), misalnya berbagai bentuk surat berharga seperti saham, obligasi dan reksadana (Tandelilin, 2010:2).

Pengambilan keputusan merupakan penetapan pilihan melalui sebuah proses dengan berbagai alternatif pilihan secara efektif dan efisien. Pengambilan keputusan investasi secara efektif dapat dilakukan dengan memilih instrumen investasi yang sesuai dengan tujuan investor terkait tingkat keuntungan yang diharapkan, jangka waktu serta risiko yang ada. Pengambilan keputusan investasi secara efisien dapat dilakukan dengan memilih instrumen investasi yang memiliki biaya rendah sesuai dengan situasi dan kondisi. Dalam kehidupan seringkali individu dihadapkan pada berbagai alternatif pilihan yang mengharuskan individu

untuk mengambil sebuah keputusan. Pengambilan keputusan berarti mengidentifikasi berbagai alternatif pilihan kemudian memilih untuk mencapai tujuan tertentu (Sari dan Wirakusuma, 2016).

Dasar-dasar dalam keputusan investasi ada tiga yaitu return, risiko dan hubungan antara keduanya. Pertama, investor perlu mempertimbangkan return yang terjadi di masa sebelumnya untuk menetapkan return yang diharapkan sebelum melakukan investasi. Kedua investor harus mempertimbangkan tingkat risiko yang akan diterima. Sikap terhadap risiko dalam investasi tergantung dari preferensi investor terhadap risiko tersebut. Ketiga, investor yang berani mengambil risiko tentu mengharapkan tingkat keuntungan yang besar karena semakin besar risiko maka tingkat keuntungan yang diharapkan juga semakin besar (Tandelilin, 2010:9). Adanya risiko dalam investasi membuat investor berpikir atau menuangkan persepsinya mengenai risiko tersebut, kemudian investor menunjukkan bagaimana cara menyikapi risiko tersebut sebagai toleransi terhadap risiko.

Dalam pengambilan keputusan investasi terdapat beberapa bias perilaku yang mengakibatkan keputusan investasi menjadi tidak rasional. Terdapat dua kategori dalam bias perilaku yang berpengaruh dalam pengambilan keputusan investasi yaitu kognitif dan emosional. Bias kognitif merupakan perilaku menyimpang yang disebabkan adanya penalaran dan perhitungan yang salah dari seseorang sehingga keputusan yang dibuat menjadi kurang tepat. Bias kognitif terdiri dari *overconfidence*, *representativeness*, *anchoring dan adjustment*, *cognitive dissonance*, *availability*, *self-attribution*, *illusion of control*, *conservatism*, *ambiguity aversion*, *mental accounting*, *confirmation*, *hindsight*, *recency* dan

framing. Bias emosional disebabkan adanya dorongan hati dan perasaan yang ditimbulkan seseorang karena kondisi pribadi dan situasi yang sedang dialami seseorang sehingga keputusan yang dibuat menjadi tidak objektif. Beberapa jenis bias emosional yaitu *endowment*, *self-control*, *optimism*, *loss aversion*, *regret aversion* dan *status quo* (Pompian, 2011).

Pengambilan keputusan investasi juga dipengaruhi oleh faktor demografi seperti jenis kelamin, umur, status pernikahan, jenjang pendidikan, pendapatan dan jumlah anggota keluarga. Investor berjenis kelamin laki-laki lebih berani mengalokasikan dananya pada beberapa aset berisiko daripada wanita. Investor yang belum menikah juga lebih berani mengalokasikan dananya pada aset berisiko dengan pengembalian yang lebih tinggi, karena mereka ingin mengumpulkan kekayaan untuk masa mendatang. Berdasarkan jenjang pendidikan, investor dengan jenjang pendidikan diploma ke atas lebih memilih untuk mengalokasikan dananya pada aset di pasar modal, hal tersebut disebabkan karena beberapa pengetahuan dan ketrampilan yang telah dimiliki. Berdasarkan tingkat pendapatan, semakin besar tingkat pendapatan maka investor semakin berani untuk mengalokasikan dananya pada aset berisiko. Investor dengan jumlah anggota keluarga lebih banyak cenderung mengalokasikan dananya pada aset berisiko rendah, karena hal tersebut dinilai aman untuk kelangsungan hidup mereka di masa mendatang walaupun dengan tingkat pengembalian minimum (Lutfi, 2011). Faktor demografi lainnya yaitu pekerjaan atau profesi. Beberapa orang yang memiliki pekerjaan tetap dan mendapatkan penghasilan tetap, memiliki kemungkinan untuk mendapatkan penghasilan tambahan setelah jangka waktu tertentu, ketika mungkin tidak lagi

memperoleh penghasilan yang stabil dan mungkin tidak ada kepastian mendapatkan penghasilan tertentu (Sarkar dan Sahu, 2018:10). Kondisi tersebut mempengaruhi seseorang untuk melakukan investasi dengan mengalokasikan dananya pada instrumen atau aset yang dapat menjamin kepastian tetap memperoleh penghasilan ketika pendapatan dari pekerjaan tetap sudah tidak ada lagi. Jenis pekerjaan seseorang juga dapat mempengaruhi preferensi seseorang dalam pengambilan keputusan investasi.

Menurut Ariani *et al* (2015), indikator yang digunakan dalam pengukuran variabel keputusan investasi adalah sebagai berikut:

- a. Prosentase investasi pada *low risk asset* seperti pada tabungan dan deposito.
- b. Prosentase investasi pada *high risk asset* seperti pada rumah, tanah, emas.

2.2.2 Risk Perception

Persepsi merupakan aspek dalam proses pikiran melalui indera seperti melihat, mendengar dan merasakan yang dipengaruhi oleh informasi yang dapat mempengaruhi penilaian, jadi seseorang menerima informasi lalu mengembangkan gambaran mengenai hasil dari informasi tersebut (Rogers, 2017:1). *Risk perception* merupakan cara seseorang mengartikan risiko yang berbeda dari perkiraan atau pikiran dengan kenyataan yang terjadi. Persepsi memiliki peranan penting terhadap risiko terkait perilaku manusia saat pengambilan keputusan investasi, karena tiap individu memiliki cara yang berbeda dalam mengartikan risiko yang dialaminya di setiap kondisi (Rosyidah dan Lestari, 2013).

Risk perception merupakan cara individu memandang suatu risiko yang akan dialaminya ketika mengambil sebuah keputusan terkait investasi. *Risk perception* memiliki dampak terhadap individu terkait kesiapan pengambilan risiko yang disebabkan oleh kurangnya pengetahuan dan adanya probabilitas kerugian atau keuntungan (Wulandari dan Iramani, 2014).

Menurut *Nguyen et al* (2017), indikator yang digunakan dalam pengukuran variabel *risk perception* adalah sebagai berikut:

- a. Investasi tepat dan akan berkinerja baik.
- b. Investasi di masa depan bernilai signifikan
- c. Investasi memiliki hasil yang sangat baik.

2.2.3 *Risk Tolerance*

Risk tolerance merupakan tingkat kemampuan investor dalam menerima risiko dari investasi. *Risk tolerance* juga berarti cara investor menyikapi dan mengambil tindakan terkait risiko dalam investasi, bisa jadi investor menyukai risiko, menghindari risiko bahkan tidak peduli dengan adanya risiko tersebut (Wulandari dan Iramani, 2014).

Menurut Halim (2005:42), tingkatan toleransi risiko seseorang dari yang tinggi terdiri dari yang suka dan agresif terhadap risiko (*risk seeker*), netral dan berhati-hati terhadap risiko (*risk neutral*) serta yang tidak menyukai risiko dan menghindarinya (*risk averter*).

Risk tolerance merupakan tingkat toleransi terhadap risiko yang dapat dipengaruhi oleh karakteristik pribadi dan kondisi situasional yang dapat

mendorong tingkat toleransi seseorang terhadap risiko berubah-ubah (Nguyen *et al*, 2016).

Menurut Grable dan Lytton (1999), indikator yang digunakan dalam pengukuran variabel *risk tolerance* adalah sebagai berikut:

- a. Probabilitas keuntungan dan kerugian
- b. Preferensi investasi
- c. Situasi investasi.

2.2.4 *Overconfidence*

Overconfidence merupakan keyakinan yang tidak beralasan berdasarkan bisikan hati, penilaian, dan kemampuan kognitif seseorang secara berlebihan. *Overconfidence* membuat seseorang merasa lebih pintar serta memiliki informasi lebih baik sehingga ketika memperkirakan kejadian yang menurut mereka pasti, seringkali kenyataan terjadinya kurang dari perkiraan mereka (Pompian, 2011:199).

Moore dan Healy (2008) mendefinisikan *overconfidence* sebagai perkiraan yang berlebihan atas kemampuan, kinerja dan peluang keberhasilan seseorang (*overestimation*). *Overconfidence* sebagai kepercayaan penempatan atau penilaian lebih baik daripada yang lain (*overplacement*), serta sebagai kepastian yang berlebihan terkait keakuratan keyakinan seseorang (*overprecision*).

Menurut Chitra dan Jayashree (2014), indikator yang digunakan dalam pengukuran variabel *overconfidence* adalah sebagai berikut:

- a. Kemampuan yang dimiliki lebih baik
- b. Mampu mengontrol hasil investasi
- c. Keyakinan atas keberhasilan masa lalu.

2.2.5 *Loss Aversion*

Loss aversion merupakan kondisi dimana seseorang merasa lebih yakin untuk menghindari risiko daripada mendapatkan laba. Jadi seseorang melakukan penghindaran atau penolakan terhadap kerugian secara berlebihan hingga mengorbankan peluang keuntungan yang ada (Pompian, 2011:191). *Loss aversion* merupakan kondisi yang dapat membuat seseorang menunjukkan perilaku berbeda ketika dihadapkan pada situasi yang berpotensi merugikan dan berpotensi menguntungkan (Tripathy, 2014).

Menurut Khan (2015), *loss aversion* adalah kondisi dimana seseorang secara sadar dan lebih aktif untuk menghindari risiko karena takut akan terjadi kerugian dalam investasi sehingga mengabaikan pertumbuhan dalam investasi. Indikator yang digunakan dalam pengukuran variabel *loss aversion* adalah sebagai berikut:

- a. Investasi dengan kerugian pasti
- b. Berhati-hati dengan kerugian
- c. Investasi dengan riwayat kinerja baik.

2.2.6 *Pengaruh Risk Perception Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi*

Risk perception memainkan peran penting dalam perilaku manusia khususnya terkait dengan pengambilan keputusan dalam keadaan tidak pasti. Seseorang cenderung mendefinisikan suatu keadaan yang dikatakan berisiko apabila mengalami kerugian akibat buruknya suatu keputusan yang dibuat, khususnya jika kerugian tersebut berdampak pada situasi keuangannya. Oleh karena itu *Risk perception* merupakan penilaian seseorang pada keadaan berisiko yang sangat tergantung pada karakteristik psikologis dan kondisi orang tersebut (Wulandari dan

Iramani, 2014). Semakin tinggi persepsi seseorang terhadap risiko maka seseorang tersebut cenderung menghindari pengalokasian dana pada *high risk asset* dan lebih memilih *low risk asset*. Hal tersebut didukung oleh Nguyen *et al* (2017) yang menunjukkan bahwa bahwa *risk perception* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap alokasi pada aset berisiko, serta Aren dan Zengin (2016) yang menunjukkan bahwa *risk perception* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap keputusan investasi.

2.2.7 Pengaruh *Risk Tolerance* Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi

Risk tolerance dapat membantu seseorang untuk memahami tingkat level risiko dari investasi serta membantu seseorang untuk dapat mentolerir dan menyelaraskan risiko yang ada agar sesuai dengan tujuan investasi, sehingga risiko yang telah bersedia diterima oleh seseorang akan sesuai dengan tingkat pengembalian yang akan diterima di masa mendatang (Baghani dan Sedaghat, 2016).

Risk tolerance menentukan cara seseorang bersikap terhadap risiko yang ada dalam investasi. Seseorang yang memiliki toleransi terhadap risiko tinggi cenderung berani untuk berinvestasi pada aset berisiko, sedangkan seseorang dengan toleransi risiko rendah memiliki kecenderungan untuk menghindari aset berisiko tinggi. Hal tersebut didukung oleh Nguyen *et al* (2017) yang menunjukkan bahwa *risk tolerance* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap alokasi pada aset berisiko, serta Gunawan *et al* (2015) yang menunjukkan bahwa *risk tolerance* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap pemilihan portofolio investasi di Surabaya.

2.2.8 Pengaruh *Overconfidence* Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi

Overconfidence menyebabkan investor berpotensi menerima risiko yang lebih besar dalam pengambilan keputusan investasi. Investor yang *overconfidence* cenderung memandang suatu risiko lebih rendah dan investor yang tidak *overconfidence* cenderung memandang suatu risiko lebih tinggi (Wulandari dan Iramani, 2014).

Investor dengan *Overconfidence* akan cenderung mengkesampingkan informasi yang didapat karena terlalu percaya pada keyakinan sendiri, terlalu yakin dan percaya pada pandangan serta pengetahuan yang dimilikinya sehingga informasi lain yang sebenarnya berkaitan penting dapat dihiraukan oleh investor. *Overconfidence* menyebabkan investor berpikir terlalu tinggi terhadap pengetahuan yang dimiliki serta memandang risiko terlalu rendah sehingga cenderung melebih-lebihkan kemampuan diri dalam hal melakukan kontrol ketika berinvestasi. Investor percaya akan mendapatkan return yang tinggi dan risiko yang rendah, ketika melakukan investasi, 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. Semakin besar *overconfidence* maka pengambilan keputusan investasi akan semakin buruk (Jannah dan Ady, 2017).

Seseorang dengan tingkat *overconfidence* yang tinggi cenderung lebih berani dalam mengambil keputusan investasi dan mengalokasikan dananya pada *high risk asset* karena tingkat keyakinan yang sangat mendukung, walaupun pada akhirnya hasil dari investasi tersebut kurang sesuai dengan yang diharapkan. Hal tersebut

didukung oleh Subramaniam dan Velnampy (2017) yang menunjukkan bahwa *overconfidence* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi investor rumah tangga, serta Odhiambo dan Ondigo (2018) yang menunjukkan bahwa *overconfidence* memiliki pengaruh positif signifikan dalam keputusan investasi pada sektor *real estate* yang berisiko.

2.2.9 Pengaruh *Loss Aversion* Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi

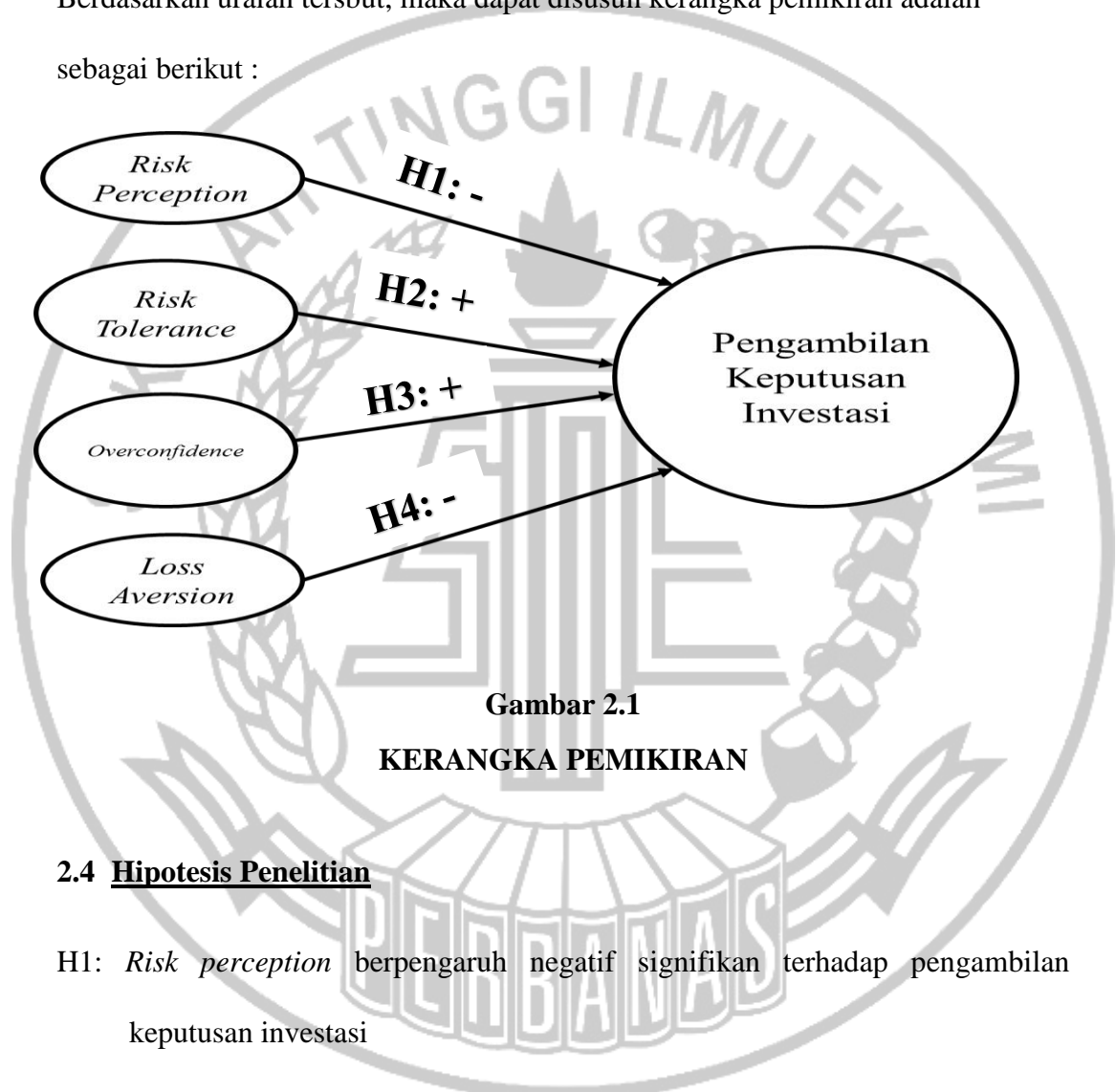
Loss aversion dapat mencegah seseorang dalam mengambil keputusan investasi yang tidak menguntungkan karena kerugian menjadi fokus utama. *Loss aversion* juga dapat mendorong seseorang untuk bertindak berlebihan karena terlalu lama bertahan pada penghindaran risiko, sehingga secara tidak sadar bahwa menghindari sebuah kerugian menjadi tujuan yang lebih penting dalam berinvestasi dibandingkan mencari keuntungan yang sebenarnya merupakan tujuan utama investasi (Pompian, 2011:191).

Menurut Khan (2015), *loss aversion* berarti kepekaan yang lebih besar terhadap kerugian daripada keuntungan. Investor yang kurang mengerti mengenai jenis risiko yang menyebabkan kerugian dari investasi mendorong investor untuk melakukan penolakan terhadap investasi tersebut, walaupun sebenarnya dampak kerugian dari risiko investasi tersebut tidak terlalu besar. Seseorang yang terlalu enggan terhadap kerugian biasanya lebih hati-hati dalam mengambil keputusan investasi karena terlalu takut akan adanya kerugian sehingga lebih memilih mengalokasikan dananya pada *low risk asset*. Hal tersebut didukung oleh Tripathy (2014) yang menunjukkan bahwa *loss aversion* berpengaruh negatif signifikan dalam pengambilan keputusan investasi investor individu, serta Subramaniam dan

Velnampy (2017) yang menunjukkan bahwa *loss aversion* berpengaruh negatif signifikan terhadap keputusan investasi investor rumah tangga.

2.3 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat disusun kerangka pemikiran adalah sebagai berikut :



Gambar 2.1

KERANGKA PEMIKIRAN

2.4 Hipotesis Penelitian

H1: *Risk perception* berpengaruh negatif signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi

H2: *Risk tolerance* berpengaruh positif signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi

H3: *Overconfidence* berpengaruh positif signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi

H4: *Loss aversion* berpengaruh negatif signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi

