

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1 Penelitian Terdahulu

Pada setiap penelitian pasti tidak terlepas dari penelitian yang pernah dilakukan sebelumnya. Hal tersebut bertujuan untuk menjadi acuan dalam melakukan penelitian agar tetap pada seharusnya. Sebelum penelitian ini, sudah banyak peneliti yang meneliti tentang keputusan investasi. Berikut beberapa penelitian yang menjadi acuan penelitian ini, antara lain:

##### 1. **Pradikasari dan Isbanah (2018)**

Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji pengaruh variabel *Financial Literacy*, *Illusion of Control*, *Overconfidence*, *Risk Tolerance*, dan *Risk Perception* terhadap keputusan investasi pada investor mahasiswa di Surabaya. Variabel terikat pada penelitian ini yaitu keputusan investasi dan variabel bebas yaitu *financial literacy*, *illusion of control*, *overconfidence*, *risk tolerance*, dan *risk perception*. Sampel penelitian ini adalah purposive sampling, dengan jumlah 220 responden investor mahasiswa pada Galeri Investasi di Surabaya. Metode analisis penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda. Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini adalah *purposive sampling*. Sumber data yang digunakan adalah data primer. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *overconfidence* berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi, sedangkan untuk variabel *illusion of control* tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi.

Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini:

- a. Keputusan investasi sebagai variabel terikat,
- b. Terdapat variabel *overconfidence* dan *illusion of control* sebagai variabel bebas,
- c. Menggunakan data primer sebagai sumber data.
- d. Menggunakan teknik *purposive sampling* sebagai teknik pengambilan sampel.

Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini:

- a. Peneliti sebelumnya juga menggunakan *Financial literacy*, *Risk Tolerance*, dan *Risk Perception* sebagai variabel bebas lainnya, sedangkan peneliti saat ini menggunakan *loss aversion*, dan *regret aversion bias* sebagai variabel bebas lainnya.
- b. Peneliti terdahulu menggunakan teknik analisis regresi linear berganda, sedangkan peneliti saat ini menggunakan SEM-PLS (*Structural Equation Model-Partial Least Square*).

## 2. Manuel dan Mathew (2017)

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti hubungan antara bias kognitif terhadap keputusan investasi. Sampel penelitian ini adalah 62 investor individu di Kerala, negara bagian India. Variabel terikat yang digunakan pada penelitian ini adalah keputusan investasi, dan variabel bebas yaitu *representativeness bias*, *cognitive dissonance bias*, *over-optimism bias*, *illusion of control*, *hindsight bias*, *self-attribution bias*, *herd instinct bias*, *loss aversion bias*, dan *regret aversion bias*. Metode analisis penelitian ini adalah menggunakan analisis korelasi. Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini adalah *convenience sampling*. Sumber data yang digunakan adalah data primer. Hasil dari penelitian ini adalah bias-bias

perilaku *illusion of control*, *loss aversion bias*, *regret aversion bias* memiliki dampak yang signifikan terhadap keputusan investasi investor individu.

Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini:

- a. Keputusan investasi sebagai variabel terikat
- b. Terdapat *illusion of control*, *loss aversion bias*, dan *regret aversion bias* sebagai variabel bebas.
- c. Menggunakan *convenience sampling* sebagai teknik pengambilan sampel.

Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini:

- a. Peneliti terdahulu melakukan penelitian pada investor individu di Kerala, sedangkan peneliti saat ini melakukan penelitian pada investor di Surabaya dan Sidoarjo
- b. Terdapat *cognitive dissonance bias*, *herd instinct bias*, *representativeness bias*, *over-optimism bias*, *hindsight bias*, dan *self-attribution bias* sebagai variabel bebas lainnya, sedangkan penelitian saat ini menggunakan *overconfidence* sebagai variabel bebas lainnya.
- c. Peneliti terdahulu menggunakan teknik analisis korelasi sedangkan peneliti saat ini menggunakan SEM-PLS (*Structural Equation Model-Partial Least Square*)

### 3. Pradhana (2018)

Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji pengaruh *financial literacy*, *cognitive bias*, dan *emotional bias* terhadap keputusan investasi. Variabel terikat pada penelitian ini adalah keputusan investasi dan variabel bebas yaitu *financial literacy*, *overconfidence*, *cognitive dissonance bias*, *illusion of control*, *loss aversion bias*,

*regret aversion bias*, dan *status quo bias*. Sampel dari penelitian ini adalah 289 investor pada Galeri Investasi Universitas Negeri Surabaya. Metode analisis penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini adalah *probability sampling*. Sumber data yang digunakan adalah data primer. Hasil dari penelitian ini adalah *overconfidence*, *illusion of control*, dan *regret aversion bias* secara parsial berpengaruh positif terhadap pengambilan keputusan investasi, sedangkan *loss aversion bias* secara parsial tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi.

Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini:

- a. Keputusan investasi sebagai variabel terikat.
- b. Terdapat *cognitive bias* (*overconfidence*, dan *illusion of control*) serta *emotional bias* (*loss aversion bias*, dan *regret aversion bias*) sebagai variabel bebas.

Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini:

- a. Pada penelitian terdahulu terdapat *financial literacy*, *cognitive dissonance bias*, dan *status quo bias* sebagai variabel bebas lainnya.
- b. Peneliti terdahulu menggunakan teknik *probability sampling* sedangkan penelitian saat ini menggunakan *purposive sampling* dan *convenient sampling* dalam teknik pengambilan sampel.

- c. Sampel pada peneliti terdahulu adalah investor pada Galeri Investasi Universitas Negeri Surabaya, sedangkan sampel peneliti saat ini adalah investor di Surabaya dan Sidoarjo.
- d. Peneliti terdahulu menggunakan teknik analisis regresi linear berganda, sedangkan peneliti saat ini menggunakan SEM-PLS (*Structural Equation Model-Partial Least Square*)

#### 4. Azouzi dan Anis (2012)

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti pengaruh bias manajerial (*loss aversion bias, optimism, overconfidence*) terhadap keputusan investasi perusahaan. Variabel terikat yang digunakan pada penelitian ini adalah keputusan investasi dan variabel bebas yaitu *loss aversion bias, optimism bias, dan overconfidence*. Sampel pada penelitian ini adalah 100 manajer perusahaan industri dan komersial yang terdaftar di bursa tunisian pertukaran pada tahun 2010. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan *Bayesian Network Method*. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *convenience sampling*. Teknik pengambilan data adalah menggunakan kuisioner, dan sumber data yang digunakan adalah primer. Hasil dari penelitian ini adalah bias manajerial *loss aversion bias* dan *overconfidence* berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi perusahaan.

Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini:

- a. Keputusan investasi sebagai variabel terikat.
- b. Terdapat *overconfidence* dan *loss aversion bias* sebagai variabel bebas
- c. Menggunakan *convenience sampling* sebagai teknik pengambilan sampel

- d. Menggunakan data primer sebagai sumber data.

Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini:

- a. Peneliti terdahulu menggunakan *optimism* sebagai variabel bebas lainnya, sedangkan pada penelitian saat ini menggunakan *illusion of control* dan *regret aversion bias* sebagai variabel bebas lainnya
- b. Sampel penelitian yang digunakan adalah manajer di Tunisia, sedangkan peneliti saat ini menggunakan investor di Surabaya dan Sidoarjo.
- c. Peneliti terdahulu menggunakan metode analisis *Bayesian Network Method*, sedangkan peneliti saat ini menggunakan SEM-PLS (*Structural Equation Model-Partial Least Square*).

#### 5. Budiarto dan Susanti (2017)

Penelitian ini bertujuan untuk menentukan dan mendiskusikan pengaruh *financial literacy*, *overconfidence*, *regret aversion bias*, *risk tolerance* terhadap keputusan investasi. Variabel terikat pada penelitian ini adalah keputusan investasi, dan variabel bebas yaitu *financial literacy*, *overconfidence*, *regret aversion bias*, dan *risk tolerance*. Sampel pada penelitian ini adalah 42 investor pasar modal yang tergabung pada PT. Sucorinvest Central Gani data per Desember 2015. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Metode sampling yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive random sampling*. Jenis dan sumber data yang terdapat dalam penelitian ini adalah data primer. Adapun teknik pengumpulan data yang digunakan pada penelitian ini adalah kuesioner (angket). Hasil dari penelitian adalah *overconfidence* dan *regret aversion bias* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi.

Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini:

- a. Keputusan investasi sebagai variabel terikat.
- b. Variabel *overconfidence* dan *regret aversion bias* sebagai variabel bebas.
- c. Menggunakan sumber data primer.

Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini:

- a. Peneliti terdahulu menggunakan variabel *financial literacy* dan *risk tolerance* sebagai variabel bebas lainnya, sedangkan peneliti saat ini menggunakan *illusion of control* dan *loss aversion bias*.
- b. Sampel penelitian terdahulu investor pasar modal yang tergabung pada PT. Sucorinvest Central Gani data per Desember 2015, sedangkan penelitian saat ini menggunakan sampel investor di Surabaya dan Sidoarjo.
- c. Peneliti terdahulu menggunakan teknik analisis regresi linear berganda, sedangkan peneliti saat ini menggunakan SEM-PLS (*Structural Equation Model-Partial Least Square*).

#### 6. **Subramaniam dan Velnampy (2017)**

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti pengaruh faktor perilaku terhadap keputusan investasi. Variabel terikat pada penelitian ini adalah keputusan investasi, dan variabel bebas adalah *representativeness bias*, *overconfidence*, *availability bias*, *loss aversion bias*, *risk aversion* dan *herding*. Sampel pada penelitian ini adalah 1810 investor rumah tangga di Sri Lanka. Teknik analisis data yang digunakan adalah Exploratory Factor Analysis. Metode sampling yang digunakan dalam penelitian ini adalah *random sampling method*. Jenis dan sumber data yang terdapat dalam penelitian ini adalah data primer. Adapun teknik pengumpulan data yang

digunakan pada penelitian ini adalah kuesioner (angket). Hasil dari penelitian adalah perilaku keuangan yang terdiri dari faktor *Overconfidence* dan *Loss Aversion Bias* berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi.

Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini:

- a. Variabel terikat adalah keputusan investasi
- b. Variabel bebas adalah *overconfidence* dan *loss aversion bias*.
- c. Menggunakan data primer.

Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini:

- a. Perbedaan Peneliti terdahulu menggunakan teknik analisis regresi linear berganda, sedangkan peneliti saat ini menggunakan SEM-PLS (*Structural Equation Model-Partial Least Square*).
- b. Penelitian terdahulu mengambil sampel di Sri Lanka, sedangkan penelitian saat ini mengambil sampel di Surabaya dan Sidoarjo.
- c. Terdapat variabel bebas lain seperti *representativeness*, *availability bias*, *risk aversion*, dan *herding* sedangkan pada penelitian saat ini menggunakan *illusion of control* dan *regret aversion bias*.

Tabel 2.1 menyajikan persamaan dan perbedaan antara penelitian terdahulu dan penelitian saat ini

**Tabel 2.1**  
**Persamaan Dan Perbedaan Penelitian Terdahulu**

Peneliti	Pradikasari dan Isbanah (2018)	Manuel dan Mathew (2017)	Pradhana (2018)	Azouzi dan Anis (2019)	Budiarto dan Susanti (2017)	Subramaniam dan Velnampy (2017)	Salsabila (2020)
Tujuan	Menguji pengaruh <i>financial literacy</i> , <i>illusion of control</i> , <i>overconfidence</i> , <i>risk tolerance</i> , <i>risk perception</i> terhadap keputusan investasi kepada investor mahasiswa di Surabaya.	Meneliti pengaruh bias kognitif terhadap keputusan investasi.	Menguji pengaruh <i>financial literacy</i> , <i>cognitive bias</i> , dan <i>emotional bias</i> terhadap keputusan investasi.	Meneliti pengaruh bias manajerial ( <i>loss aversion bias</i> , <i>optimism</i> , <i>overconfidence</i> ) terhadap keputusan investasi perusahaan	Meneliti pengaruh <i>financial literacy</i> , <i>overcnfidence</i> , <i>regret aversion bias</i> , <i>risk tolerance</i> terhadap keputusan investasi.	Meneliti pengaruh faktor perilaku terhadap keputusan investasi.	Meneliti pengaruh <i>overconfidence</i> , <i>illusion of control</i> , <i>loss aversion bias</i> , dan <i>regret aversion bias</i> .
Variabel Dependen	a. Keputusan Investasi	a. Keputusan Investasi	a. Keputusan Investasi	a. Keputusan Investasi	a. Keputusan Investasi	a. Keputusan Investasi	a. Keputusan Investasi
Variabel Independen	b. <i>Financial Literacy</i> , c. <i>Illusion of Control</i> , d. <i>Overconfidence</i> , e. <i>Risk Tolerance</i> , dan f. <i>Risk Perception</i>	b. <i>Representativeness bias</i> c. <i>Cognitive dissonance bias</i> d. <i>Over-optimism bias</i> e. <i>Illusion of control bias</i> f. <i>Hindsight bias</i> g. <i>Self-attribution bias</i> h. <i>Herd instict bias</i> i. <i>Loss aversion bias</i> j. <i>Regret aversion bias</i>	b. <i>Financial literacy</i> c. <i>Overconfidence</i> d. <i>Cognitive dissonance bias</i> e. <i>Ilusion of control bias</i> f. <i>Loss aversion bias</i> g. <i>Regret aversion bias</i> h. <i>Status quo bias</i>	b. <i>Loss aversion bias</i> c. <i>Optimism bias</i> d. <i>overconfidence</i>	b. <i>Financial literacy</i> c. <i>Overconfidence</i> d. <i>Regret aversion bias</i> e. <i>Risk tolerance</i>	b. <i>Representativeness bias</i> c. <i>Overconfidence</i> d. <i>Availbility bias</i> e. <i>Loss aversion bias</i> f. <i>Risk aversion</i> g. <i>Herding</i>	b. <i>Overconfidence</i> c. <i>Illusion of control</i> d. <i>Loss aversion bias</i> e. <i>Regret aversion bias</i>
Sampel	Investor mahasiswa yang memiliki Galeri Investasi di kota Surabaya	Investor individu di Kerala (negara bagian India)	Investor pada Galeri Investasi Universitas Negeri Surabaya	Manajer perusahaan industri dan komersial yang terdaftar di bursa unisian	Investor pasar modal pada PT. Sucorinvest Central Gani	Investor rumah tangga di Sri Lanka	Investor di Surabaya dan Sidoarjo

Teknik Analisis	Regresi Linear Berganda	Analisis Korelasi	Regresi Linier Berganda	<i>Bayesian Network Method</i>	Regresi linier berganda	Exploratory Factor Analysis	SEM-PLS ( <i>Structural Equation Model-Partial Least Square</i> )
Hasil	a. <i>overconfidence</i> berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi b. <i>illusion of control</i> tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi.	bias-bias perilaku <i>illusion of control</i> , <i>loss aversion bias</i> , <i>regret aversion bias</i> memiliki dampak yang signifikan terhadap keputusan investasi investor individu.	a. <i>overconfidence</i> , <i>illusion of control</i> , dan <i>regret aversion bias</i> secara parsial berpengaruh positif terhadap pengambilan keputusan investasi b. <i>loss aversion bias</i> secara parsial tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi	<i>loss aversion bias</i> dan <i>overconfidence</i> berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi perusahaan	<i>overconfidence</i> dan <i>regret aversion bias</i> berpengaruh positif terhadap keputusan investasi	<i>Overconfidence</i> dan <i>Loss Aversion Bias</i> berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi	

## **2.2 Landasan Teori**

Landasan teori adalah teori dasar yang digunakan dalam penelitian. Dalam penelitian ini menggunakan konsep dasar mengenai keputusan investasi dan faktor-faktor yang mempengaruhi dalam pengambilan keputusan investasi, serta teori-teori yang dikemukakan oleh para ahli.

### **2.2.1 Pengambilan Keputusan Investasi**

Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh keuntungan dimasa mendatang. Beberapa investor memiliki alasan beragam dalam melakukan investasi, yaitu harapan untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak dimasa mendatang, mengurangi inflasi, dorongan menghemat pajak. Investasi memiliki instrument yang tergolong sebagai aset riil (real assets) seperti tanah, emas, properti atau berbentuk aset finansial (financial assets), misalnya surat berharga seperti tabungan, deposito, saham, obligasi, dan reksadana (Tandelilin, 2010: 2).

Menurut Sari dan Wirakusuma (2016), pengambilan keputusan merupakan kebijakan yang diambil melalui proses atas dua atau lebih alternatif pilihan secara efektif dan efisien. Keputusan investasi efektif dapat dilakukan dengan memilih instrument investasi yang sesuai dengan tujuan investor tentang keuntungan yang diharapkan dan risiko yang dihadapi. Sedangkan keputusan investasi secara efisien dilakukan dengan memilih instrument investasi yang memiliki situasi dan kondisi baik serta harga terendah. Pengambilan keputusan investasi adalah mengidentifikasi berbagai alternatif pilihan investasi kemudian memilih untuk mencapai tujuan yang diinginkan.

Pada pengambilan keputusan, investor dihadapkan dengan pertimbangan bagaimana *return* dan *risk* pada aset investasi tersebut. Investor perlu mempertimbangkan dan menetapkan *return* yang diharapkan sebelum melakukan investasi. Selain itu investor juga perlu mempertimbangkan *risk* yang akan dihadapi. Investor yang berani mengambil risiko tentu menginginkan *return* yang tinggi karena semakin tinggi *return* yang diharapkan maka risiko yang akan dihadapi juga semakin tinggi (Tandelilin, 2010: 9).

Dalam keputusan investasi terdapat dua kategori bias perilaku yang mempengaruhi keputusan investasi menjadi tidak rasional, yaitu *cognitive bias* dan *emotional bias*. *Cognitive bias* (bias kognitif) adalah penyimpangan dalam proses pemahaman, pengolahan, dan pengambilan keputusan atas suatu informasi atau fakta, sedangkan *emotional bias* (bias emosional) adalah penyimpangan yang disebabkan karena dorongan hati dan perasaan yang ditimbulkan seseorang karena kondisi pribadi dan situasi yang sedang dialami seseorang sehingga mempengaruhi keputusan menjadi tidak objektif (Pompian, 2012).

Menurut Lutfi (2011), terdapat tiga bentuk investasi berdasarkan risikonya, yaitu:

1. Pasar modal, investasi pada pasar modal dengan risiko yang tinggi berupa obligasi, saham preferen dan saham biasa.
2. Asset riil, investasi pada asset tetap yang dapat dilihat, diukur atau ditaksir dengan jelas dan memiliki risiko yang tinggi contohnya emas batang.
3. Akun bank, investasi pada pasar uang yang termasuk dalam produk perbankan serta memiliki risiko yang seperti tabungan, dan deposito.

Menurut Ariani et al (2016), indikator yang dapat digunakan dalam pengukuran variabel keputusan investasi adalah sebagai berikut:

- a. Prosentase investasi pada aset dengan risiko rendah seperti pada tabungan, dan deposito
- b. Prosentase investasi pada aset dengan risiko tinggi seperti pada saham, obligasi, emas batang.

### 2.2.2 Behavioral finance

Para investor sebagian besar tidak menyadari bahwa faktor psikologi dapat mempengaruhi dalam proses pengambilan keputusan investasi. Pada keuangan tradisional terdapat asumsi bahwa investor itu harus "rasional" dan investor harus berperilaku untuk memaksimalkan kekayaan. Asumsi ini sangat relevan dengan pernyataan Bodie, Kane, dan Marcus (2016), dimana dalam teori keuangan terdapat sikap orang-orang mengabaikan segala hal dalam pengambilan keputusan dan sengaja membuat perbedaan atau disebut dengan perilaku keuangan.

Menurut Nofsinger (2016) perilaku keuangan atau *behavioral finance* yaitu mempelajari bagaimana para investor berperilaku dalam pengaturan pengambilan keputusan. Untuk mengevaluasi suatu keputusan yang mencakup risiko atau ketidakpastian, otak menggunakan input seperti fakta-fakta situasi dan perkiraan probabilitas untuk mengukur ketidakpastian. Selain itu suasana hati saat ini dan perasaan yang diantisipasi tentang hasil keputusan juga menjadi masukan. Sehingga emosi juga terlibat dalam proses pengambilan keputusan.

Menurut Pompian (2012), *Behavioral finance* atau perilaku keuangan adalah tentang memahami bagaimana investor membuat keputusan, baik secara individu

maupun kolektif. Dengan memahami bagaimana investor dan perilaku pasar, akan memungkinkan untuk memodifikasi atau beradaptasi dengan perilaku ini untuk meningkatkan hasil ekonomi. Pengetahuan dan integrasi perilaku keuangan dapat menghasilkan hasil keputusan yang unggul. Cara berpikir dan merasakan investor dapat memengaruhi perilaku investasi. Beberapa perilaku investor secara tidak sadar dipengaruhi oleh pengalaman masa lalu dan keyakinan pribadi sejauh yang bahkan investor cerdas dapat menyimpang dari logika dan alasan.

Kent, Filbeck, dan Nofsinger (2019) mengkategorikan aspek-aspek psikologi yang dapat turut berperan dalam pengambilan keputusan, yaitu: *bias*, *heuristic*, dan *framing effect*. Dalam penelitian ini hanya kategori bias yang menjadi fokus penelitian. Melalui pendekatan yang digunakan, dapat diketahui bahwa ilmu keuangan berbasis perilaku menggunakan ilmu psikologi, tepatnya psikologi kognitif dan emosi dalam menjelaskan perilaku yang bias, sehingga sinergis antara ilmu keuangan serta psikologi kognitif dan emosi dapat membuktikan bahwa perilaku seseorang dapat menyimpang dari standar normatif (Supramono et al, 2010).

*Behavioral finance* membagi bias perilaku menjadi dua kategori yaitu *cognitive bias* dan *emotional bias*. *Cognitive bias* merupakan proses penerimaan dengan pemikiran yang dapat mendorong perilaku manusia, contohnya yaitu *Overconfidence* dan *Illusion of Control*. *Emotional bias* adalah suatu dorongan hati lebih dari sekedar perhitungan yang masuk akal/rational untuk bertindak yang melibatkan kegiatan dan perubahan yang mendalam disertai dengan perasaan yang

kuat, contohnya yaitu *Regret Aversion Bias*, dan *Loss Aversion Bias* (Pompian, 2006).

### 2.2.3 Overconfidence

*Overconfidence* bias yang merupakan keyakinan berlebihan yang tidak beralasan dalam penilaian, kemampuan kognitif, penalaran rasional, dan intelektualitas sehingga seseorang lebih-lebihkan kemampuan prediksi dan ketepatan informasi yang disajikan. *Overconfidence* atau sikap terlalu percaya diri berkaitan dengan seberapa besar perasaan tentang seberapa baik seseorang mengerti kemampuannya dan batas pengetahuannya sendiri (Pompian, 2012). Hal ini didukung oleh pernyataan Shefrin (2007) yang dikutip sebagai berikut

*“overconfidence is a bias that pertains to how well people understand their own abilities and the limits of their knowledge”*.

*Overconfidence* digambarkan seperti keyakinan yang tidak beralasan dalam pikiran dan kemampuan seseorang yang mengandung elemen kognitif dan emosional. *Overconfidence* memanifestasikan investor dalam penilaian berlebihan terhadap kualitas penilaiannya. Investor dengan *overconfidence* mengklaim memiliki bakat diatas rata-rata untuk memilih saham, sedangkan banyak penelitian telah menunjukkan bahwa klaim ini hampir selalu salah (Pompian, 2012).

Menurut Budiarto (2017), *overconfidence* dapat diukur dengan indikator sebagai berikut:

- a. Ketepatan dalam pemilihan investasi
- b. Percaya pada kemampuan diri sendiri

- c. Percaya pada pengetahuan yang dimiliki
- d. Keyakinan dalam memilih investasi.

#### 2.2.4 Illusion of Control

*Illusion of control* bias merupakan kecenderungan manusia percaya bahwa dapat mengontrol atau paling tidak mempengaruhi hasil tetapi pada kenyataannya tidak dapat. *Illusion of control* bias terjadi ketika seorang percaya bahwa dapat mengendalikan atau mempengaruhi hasil investasi, sedangkan pada kenyataannya tidak bisa. Investor dengan *illusion of control* bias percaya bahwa cara terbaik untuk mengelola investasi adalah dengan terus menyesuainya. Investor beranggapan bahwa segala sesuatu dapat dikerjakan dengan baik dengan mengurangi atau menghilangkan kemunculan risiko dari apa yang dikerjakan dan menganggap segala sesuatu mudah dikerjakan, sehingga investor tersebut cenderung berinvestasi pada aset dengan risiko tinggi karena merasa dapat mempengaruhi hasil (Pompian, 2012).

Menurut Pompian (2006), *illusion of control* dapat diukur dengan indikator sebagai berikut:

- a. Keyakinan dapat mengatasi dengan baik semua masalah yang akan timbul.
- b. Keyakinan dapat melakukan antisipasi jika terjadi masalah ditengah jalan.
- c. Keyakinan pengambilan keputusan berdasarkan pengalaman yang dimiliki
- d. Keyakinan dapat mengontrol atau mempengaruhi hasil di masa depan.

### 2.2.5 Loss Aversion Bias

*Loss aversion bias* merupakan kondisi perasaan seseorang yang sangat kuat untuk menghindari kerugian daripada mendapatkan keuntungan. Jadi seseorang dengan bias ini melakukan penolakan atau menghindari kerugian secara berlebihan sehingga mengorbankan peluang keuntungan yang ada. Investor dengan *loss aversion bias* cenderung merasakan sakit berlebihan akan kerugian daripada mendapatkan keuntungan dibandingkan dengan tipe investor lainnya. Dampak psikologis yang ditimbulkan oleh kerugian akan lebih besar daripada saat investor mengalami keuntungan. Investor akan lebih mengingat ketika mengalami kerugian. Kecenderungan *bias* seperti ini dapat mempengaruhi keputusan investor dimana investor tersebut akan lebih berhati-hati ketika akan mengambil keputusan investasi. Investor tidak ingin merasakan keterpurukan ketika mengalami kerugian (Pompian, 2012).

Menurut Aini & Lutfi (2019), indikator yang digunakan untuk mengukur *loss aversion bias* adalah

- a. Investasi dengan kerugian pasti,
- b. Berhati-hati dengan kerugian,
- c. Investasi dengan riwayat kerja baik,
- d. Manfaat dari kerugian investasi.

### 2.2.6 Regret Aversion Bias

*Regret aversion bias* merupakan keputusan untuk bertindak menghindari kesalahan keputusan yang sama secara tegas karena ada perasaan takut. Investor yang mengalami regret aversion bias ini cenderung merasa takut akan mengalami

kerugian yang sama dan merasa bersalah. *Regret aversion* muncul dari hasrat investor untuk menghindari dari penyesalan akibat keputusan investasi yang salah. Bias ini mendorong investor untuk menahan saham yang berkinerja buruk untuk dijual supaya terhindar dari kerugian. Sebaliknya *regret aversion* dapat terjadi ketika investor menjual saham yang dalam trend menurun. Nalarnya adalah ketika menjual saham tersebut dan secara mengejutkan harga saham tersebut meningkat lagi maka investor akan menyesali keputusan transaksinya tersebut sehingga pada keputusan-keputusan keuangan di masa mendatang, investor akan berupaya untuk menghindari penyesalan tersebut (Pompian, 2012).

Menurut Kent, Filbeck, dan Nofsinger (2019), *regret aversion bias* dapat diukur menggunakan indikator sebagai berikut:

- a. Rasa takut dan tidak yakin terhadap kerugian investasi yang sama.
- b. Menghindari kerugian yang sama.
- c. Melepaskan keuntungan dengan ceillpat.
- d. Menahan kerugian terlalu lama

### **2.2.7 Pengaruh *Overconfidence* terhadap Pengambilan Keputusan Investasi**

*Overconfidence bias* yang merupakan keyakinan berlebihan yang tidak beralasan dalam penilaian, kemampuan kognitif, penalaran rasional, dan intelektualitas sehingga seseorang melebih-lebihkan kemampuan prediksi dan ketepatan informasi yang disajikan (Pompian, 2012). Investor dengan *overconfidence* cenderung memandang rendah risiko, sehingga investor tersebut akan mengalokasikan dananya pada aset berisiko tinggi yang dipandang memiliki risiko rendah. Hasil penelitian sebelumnya mengenai pengaruh *overconfidence*

terhadap keputusan investasi yang dilakukan oleh Pradikasari dan Isbanah (2018) menunjukkan bahwa *overconfidence* berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi pada mahasiswa di kota Surabaya. Penelitian tersebut didukung oleh hasil penelitian Subramaniam dan Velnampy (2017) dan Setiawan, Atahau, dan Robiyanto (2018) yang menunjukkan bahwa investor dengan *overconfidence* lebih cenderung berani mengambil risiko untuk mendapatkan return yang tinggi. Hal berbeda diungkapkan oleh Rakhmatulloh dan Asandimitra (2019) bahwa *overconfidence* tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi.

#### **2.2.8 Pengaruh *Illusion of Control* terhadap Pengambilan Keputusan Investasi**

*Illusion of control* merupakan kecenderungan seseorang percaya dapat mengendalikan atau mempengaruhi hasil tetapi kenyataannya tidak dapat (Pompian, 2012). Investor dengan *illusion of control* beranggapan bahwa segala sesuatu dapat dikerjakan dengan baik dengan mengurangi atau menghilangkan kemunculan risiko dari apa yang dikerjakan dan menganggap segala sesuatu mudah dikerjakan, sehingga investor tersebut cenderung berinvestasi pada aset berisiko tinggi karena merasa dapat mempengaruhi hasil. Hasil penelitian sebelumnya mengenai pengaruh *illusion of control* terhadap keputusan investasi yang dilakukan oleh Pradhana (2018) menunjukkan bahwa *illusion of control* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi. Penelitian tersebut didukung oleh hasil penelitian Manuel dan Mathew (2017) dan juga penelitian Bashir et al (2013) yang menunjukkan bahwa investor dengan *illusion of control* akan lebih berani mengambil risiko karena investor yakin dapat mengendalikan atau mempengaruhi

hasil *return* sesuai yang diharapkan. Hal berbeda diungkapkan oleh Mutawally dan Asandimitra (2019) bahwa *illusion of control* tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi.

### **2.2.9 Pengaruh *Loss Aversion Bias* terhadap Pengambilan Keputusan**

#### **Investasi**

*Loss aversion bias* adalah perasaan yang sangat kuat dari dorongan hati untuk menghindari kerugian daripada mendapatkan keuntungan. Investor akan cenderung menghindari kerugian secara berlebihan, sehingga dalam berinvestasi dapat dikatakan bila investor akan lebih fokus menghindari kerugian daripada mencari keuntungan (Pompian, 2012). Investor yang tidak mau menerima kerugian cenderung memilih untuk berinvestasi pada aset risiko rendah dengan kemungkinan risiko yang kecil dan hasil pengembalian yang pasti. Hasil penelitian sebelumnya mengenai pengaruh *loss aversion bias* terhadap keputusan investasi yang dilakukan oleh Azouzi dan Anis (2012) menunjukkan bahwa *loss aversion bias* berpengaruh negatif signifikan terhadap keputusan investasi. Penelitian tersebut didukung oleh hasil penelitian Subramaniam dan Velnampy (2017) yang menunjukkan bahwa investor dengan *loss aversion bias* yang tinggi cenderung akan meminimalisir atau menghindari risiko kerugian. Namun penelitian lain mengungkapkan bahwa *loss aversion bias* seorang investor tidak berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investor (Bashir et al, 2013).

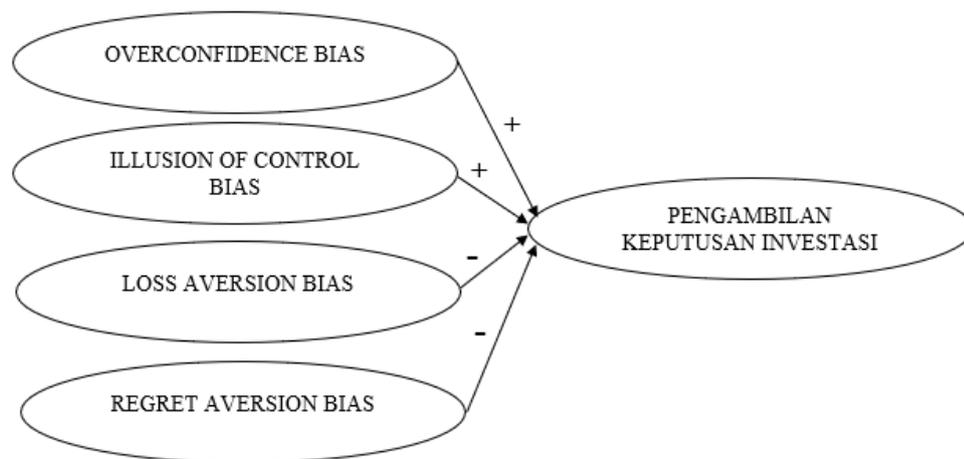
### **2.2.10 Pengaruh *Regret Aversion Bias* terhadap Pengambilan Keputusan**

#### **Investasi**

*Regret aversion bias* adalah keputusan untuk berindak menghindari kesalahan keputusan yang sama secara tegas karena ada perasaan takut (Pompian, 2012). Ketika investor menyesali suatu keputusan, maka itu memiliki dampak yang lebih besar pada keputusan investasi dimasa depan. Investor tersebut akan termotivasi untuk berinvestasi dalam aset dengan risiko tinggi atau menolak risiko dengan berinvestasi pada aset berisiko rendah (Zahera dan Bansal, 2018). Hasil penelitian sebelumnya mengenai pengaruh *regret aversion bias* terhadap keputusan investasi yang dilakukan oleh Budiarto dan Susanti (2017) menunjukkan bahwa *regret aversion bias* berpengaruh negatif terhadap keputusan investasi, yaitu investor cenderung menghindari risiko untuk mengurangi rasa sakit akibat kesalahan pada keputusan investasi sebelumnya. Namun penelitian lain mengungkapkan bahwa *regret aversion bias* seorang investor tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi (Pujianto, 2013).

### **2.3 Kerangka pemikiran**

Berdasarkan hipotesis yang telah diuraikan diatas, maka dapat dikembangkan kerangka pemikiran bahwa *overconfidence*, *illusion of control*, *loss aversion bias* dan *regret aversion bias* berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi.



Gambar 2.1  
Kerangka Pemikiran

#### 2.4 Hipotesis Penelitian

Dari kerangka pemikiran diatas, dapat disusun hipotesis penelitian sebagai berikut:

H1: *Overconfidence bias* berpengaruh positif signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi portofolio.

H2: *Illusion of control bias* berpengaruh positif signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi portofolio.

H3: *Loss aversion bias* berpengaruh negatif signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi portofolio.

H4: *Regret aversion bias* berpengaruh negatif signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi portofolio.