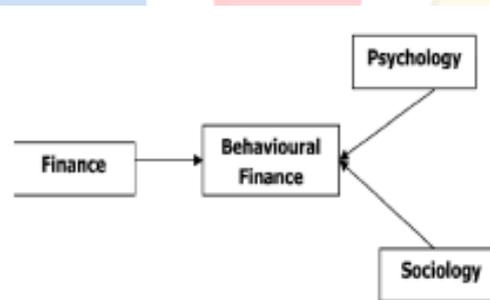


BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Behavioral Finance

Behavioral Finance didefinisikan sebagai studi mengenai pengaruh psikologi dan sosiologi terhadap perilaku praktisi keuangan serta menjelaskan dampak selanjutnya terhadap pasar, dan juga membantu menjelaskan bagaimana pasar menjadi tidak efisien (Sewell, 2001). Terdapat karya dari seorang yang dianggap sebagai *the father of behavioral finance* yaitu, Kahneman & Tversky (1974) mengatakan bahwa para investor tidak menggunakan metode statistik dalam mengambil keputusan, tetapi mereka menggunakan berbagai prinsip *heuristic* dalam mengambil keputusan. Hal tersebut dapat membantu memahami mengapa setiap orang membeli dan menjual saham tanpa menganalisis fundamental dan berperilaku secara tidak rasional dalam mengambil keputusan.



Gambar 2. 1: Diagram The Foundations of Behavioral Finance (Sumber: International Journal of Management Research and Business Strategy)

Behavioral Finance memberikan sudut pandang yang sangat berbeda dan sangat kompleks, yang mengusulkan bahwa keputusan investasi dipengaruhi dalam berbagai faktor-faktor psikologis dan emosional. Unsur emosional manusia sangat kompleks seperti timbul perasaan ketakutan, kecemasan, keserakahan, euforia, kepuasan, dan ambisi. Hal tersebut sangat mungkin bahwa semua emosi ikut tercampur dalam proporsi tertentu dalam pengambilan keputusan investasi keuangan (Birau, 2011a).

2.1.1 Pengaruh Behavioral Finance terhadap Pengambilan Keputusan Membeli Saham

Behavioral finance berusaha untuk menemukan bagaimana psikologi dan emosi investor mempengaruhi keputusan membeli saham. Pengambilan keputusan merupakan hal yang kompleks karena sebelum investor mengambil keputusan mereka melewati proses berbagai pilihan alternatif (Subash, 2013). Studi yang sudah dilakukan mengatakan bahwa seorang investor sering kali membuat keputusan yang salah karena rasa emosional mereka. Menurut Soeryana & Sukono (2017), investasi merupakan komitmen terhadap sejumlah dana untuk tujuan memperoleh pengembalian di masa depan. Terdapat beberapa alasan seorang melakukan investasi seperti, ingin meningkatkan standar hidup, memperoleh manfaat di masa depan, dan mengurangi tekanan inflasi.

Keputusan investor bergantung kepada pengetahuan investasi, return yang diharapkan, dan manajemen risiko (Virlics, 2013). Pengembalian merupakan hasil dari perubahan harga yang dibentuk dengan dua kategori yaitu pengembalian positif yang berarti investor mendapatkan keuntungan dari yang diinvestasikan, dan pengembalian negatif yang berarti investor mengalami kerugian dari yang diinvestasikan. Manajemen risiko ketika seorang investor berinvestasi dengan tingkat risiko yang tinggi maka pengembalian yang didapatkan semakin tinggi, tetapi jika tingkat risiko yang diambil rendah maka pengembalian yang didapatkan akan rendah. Oleh karena ini, investor harus bijak sebelum mengambil keputusan membeli.

2.2 Heuristic Behavior

Faktor *heuristic* dalam berinvestasi dapat diidentifikasi sebagai bentuk perilaku keuangan dimana investor menyederhanakan pengambilan keputusan mereka dengan cepat ketika dihadapkan dengan situasi yang penuh ketidakpastian (DG Myers, 2010.). Pengambilan keputusan investor yang tidak rasional sehingga sangat sulit untuk memisahkan faktor emosional dan mental yang terlibat dalam proses pengambilan keputusan di mana investor mengumpulkan informasi yang

relevan. Amos Tversky dan Daniel Kahneman (1974), menggambarkan empat heuristic yang digunakan saat membuat penilaian dalam situasi ketidakpastian.

2.2.1 Representativeness

Menurut Kahneman & Tversky (1972) menggambarkan heuristic representativeness digunakan saat membuat penilaian tentang probabilitas suatu peristiwa dalam keadaan ketidakpastian. Kecenderungan investor untuk membuat keputusan berdasarkan pengalaman sebelumnya seperti, jika keputusan investor dalam investasi terakhir memberikan keberhasilan, maka keputusan investor tersebut akan digunakan dalam investasi berikutnya tanpa mempertimbangkan hal lain.

2.2.2 Availability

Menurut Kahneman & Tversky (1973), availability merupakan sebuah heuristic penilaian probabilitas peristiwa yang muncul berdasarkan informasi yang tersedia, yaitu dengan seberapa mudahnya contoh-contoh yang relevan muncul dalam pikiran. Availability juga sebuah heuristic cognitive di mana investor mengambil keputusan mengandalkan pengetahuan atau pengalaman masa lalu daripada memeriksa alternatif lainnya. Nofsingera & Varnab (2013) menjelaskan bahwa availability bias mendorong investor untuk fokus kepada saham yang telah dimiliki sebelumnya.

2.2.3 Anchoring & Adjustment

Anchoring adalah ketika manusia membuat keputusan berdasarkan ciri-ciri dan suatu informasi (Acar, M, K. 2009). Orang-orang cenderung mengikat dan tidak bergerak dari pemikiran mereka terhadap suatu titik referensi awal. Seorang investor mempertimbangkan berdasarkan pengembalian tren historis dalam pikiran investor untuk mengambil keputusan membeli.

2.2.4 Overconfidence

Banyak analisis berpendapat bahwa penggunaan heuristic, terutama representativeness heuristic, cenderung menyebabkan rasa overconfidence yang

tidak berdasar (Kahneman, Slovic, and Tversky 1982; Kahneman and Tversky 2000a; Gilovich et al., 2002). Overconfidence merupakan bias yang terjadi dikarenakan perbedaan antara keyakinan seseorang dibandingkan dengan pengetahuan sebenarnya yang dimiliki (Moore & Healy, 2008). Overconfidence dapat membuat investor bertindak irasional atau mengambil keputusan investasi yang buruk. Menurut Barber dan Odean (2001), overconfidence memiliki pengaruh negatif terhadap portfolio investor. Overconfidence dapat diukur sebagai penilaian berlebihan ketika seorang investor berpikir bahwa keputusan atau penilaiannya lebih baik dibandingkan dengan orang lain. Oleh karena itu, Overconfidence bias meningkat seiring dengan pengalaman investasi investor (Qiadri & Shabbir 2014)

2.3 Prospects Theory

Kahneman & Tversky (1979) mengembangkan teori ini yang menjelaskan bahwa investor menilai keuntungan dan kerugian mereka secara berbeda. Jika dua pilihan yang diberikan kepada seorang investor, salah satu dalam hal potensi keuntungan dan hal yang lainnya dalam hal potensi kerugian, maka investor akan memilih yang pertama. Teori ini juga disebut dengan teori penolakan kerugian. Prospect theory menekankan bahwa investor tidak selalu bertindak secara rasional.

Prospect theory memberikan alternatif yang paling diterima secara luas terhadap teori utilitas yang diharapkan. Prospect theory memiliki 3 fungsi penting yang membedakannya dari fungsi utilitas yang diharapkan. Pertama, prospect theory mengukur nilai dalam hal perubahan kekayaan dari titik referensi, sedangkan fungsi utilitas mengukur dari tingkat kekayaan terakhir. Oleh karena itu, orang lebih peduli terhadap perubahan kekayaan jangka pendek dibanding dengan kekayaan jangka panjang mereka.

Kedua, fungsi nilai lebih cenderung cekung ketika seorang menghadapi situasi kerugian, mencerminkan bahwa sikap mengambil risiko untuk menghindari kerugian. Fungsi utilitas individu mengevaluasi kepuasan dari sudut pandang ketakutan resiko atau daya tarik resiko yang berarti seorang investor merupakan pencari resiko dan penghindar resiko pada saat yang sama. Di dalam ekonomi keuangan, pencari resiko merupakan seorang individu yang mencari volatilitas dan ketidakpastian yang lebih besar dalam investasi sebagai potensi imbal yang lebih

tinggi. Sedangkan, investor yang menghindari resiko mereka lebih cenderung untuk pengembalian investasi yang rendah dengan resiko yang sudah diketahui.

Ketiga, prospect theory mengakui asimetri dalam pilihan manusia. Kerugian memiliki dampak yang lebih besar dalam besarnya keuntungan, ketakutan terhadap kerugian mengacu kepada kecenderungan untuk lebih menghindari resiko daripada mengambil peluang untuk mendapatkan pengembalian yang setara atau lebih, hal tersebut dikarenakan investor yang mengalami kerugian akan memiliki dampak yang lebih besar terhadap psikologis mereka. Kahneman & Tversky menunjukkan bahwa orang mengalami hampir dua kali rasa sakit dari kerugian dibanding dengan kesenangan dari keuntungan setara.

Teori ini juga menyatakan bahwa keadaan pikiran dapat mempengaruhi proses pengambilan keputusan. Teori ini mengamati bagaimana investor secara mental merumuskan hasil yang diprediksi dengan mempertimbangan resiko (S. Noah and MT Pasuria Lingga, 2021). Terdapat beberapa aspek perilaku investor dalam melihat resiko sebagai berikut:

2.3.1 Framing:

Ini adalah bagian pertama dari teori prospek yang mengarah kepada hasil dan kemungkinan yang terkait dengan kondisi dan masalah tertentu. Ini adalah cara penyajian fakta yang mempengaruhi pilihan seorang investor. Terdapat banyak pilihan investasi, tetapi orang-orang kemungkinan besar akan memilih jenis investasi yang sedang ramai dibicarakan (Kanan Budhiraja, D.T. 2018).

2.3.2 Loss Aversion:

Ini adalah konsep penting dalam psikologi yang mendapat perhatian signifikan dalam menganalisis kondisi ekonomi. Ketika seorang investor meningkatkan tingkatan risiko dalam menghadapi kerugian dan menghindari resiko saat mengalami keuntungan (Venkatesh, 2002). Loss aversion seharusnya tidak dapat ditoleransi saat mengambil keputusan pembelian karena dapat memicu resiko yang meningkat dengan return yang lebih rendah. Menurut Chung & Ming (2009), terdapat berbagai kondisi dalam mengukur loss aversion seperti, merasa gelisah saat

harga saham yang dimiliki turun signifikan, enggan menjual saham dengan harga yang turun signifikan, dan lebih fokus terhadap kerugian daripada keuntungan.

2.3.3 Mental Accounting:

Thaler (1980) merupakan ahli yang mengembangkan konsep *mental accounting*. Thaler (1999) mengonseptualisasikan bahwa *mental accounting* merupakan kecenderungan bagi orang untuk memisahkan akun mereka dan mengelompokkannya berdasarkan tujuan membeli dari setiap akun. Hal ini memberikan cara bagi para investor untuk menetapkan titik referensi setiap akun terhadap tingkat resiko masing-masing.

2.3.4 Regret Aversion:

Jenis ketidaknyamanan ini muncul ketika seorang investor ingin menghindari rasa penyesalan yang timbul dari keputusan investasi yang buruk (Qureshi, S.A. 2012) Ini adalah fenomena kognitif ketika orang yang percaya pada penolakan penyesalan mencoba untuk menghindari penderitaan yang timbul dari dua jenis kesalahan yaitu, kesalahan tindakan dan kesalahan kelalaian. Kesalahan tindakan ketika saat kita memilih tindakan yang salah arah sedangkan kesalahan kelalaian ketika saat kita melewatkan peluang yang ada.

2.3.5 Self-Control:

Diasumsikan bahwa investor menghindari kerugian dan melindungi investasi mereka. Menurut pandangan Thaler & Shefrin (1981), para investor seharusnya selalu menunjukkan jenis toleransi tertentu dan seharusnya berupaya untuk meningkatkan pengendalian diri mereka. Secara psikologis, hal ini juga dikenal sebagai regulasi diri.

2.4 Herding

Herding behavior dalam teori behavioral finance diidentifikasi sebagai perilaku pengambil keputusan investor berdasarkan keputusan investasi para investor lainnya di pasar. Investor yang menunjukkan perilaku herding dalam berinvestasi saham cenderung mempercayai keputusan investasi pihak lain dan juga

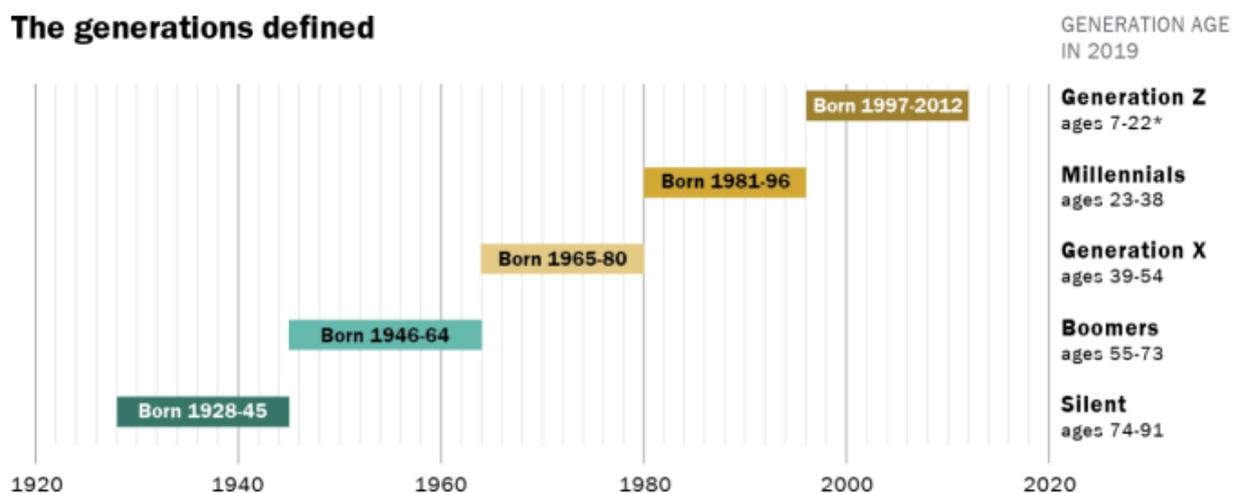
informasi yang beredar di masyarakat (KNK Kartini, 2021). Hal ini membuat rasa keyakinan pengambilan keputusan investor sendiri berkurang, sehingga mereka seringkali mengambil keputusan meniru investor lainnya yang menyebabkan perilaku menjadi irasional. Kengatharan (2013) mengukur faktor herding menggunakan indikator berikut:

1. *Buying and selling decisions of other investments.*
2. *Choice of stock to trade of other investors.*
3. *Volume of stock to trade other investors.*
4. *Speed of herding.*

2.5 Generasi Z

Generasi Z lahir pada rentang tahun 1997 - 2012 yang berarti umur generasi Z pada tahun ini berada pada umur 11 - 26 tahun. Generasi Z yang dibesarkan pada tahun 2000-an merupakan generasi yang mengalami perubahan mendalam karena adanya internet, ponsel, jaringan luas internet, dan media digital (Bascha, 2011; Bruce Tulgan & Rain maker Inc., 2013).

Gambar 2.2: Rentang Usia Berbagai Generasi (Sumber: Pew Research Center)



Menurut Institute for Emerging Issues (2012), Generasi Z mempunyai karakteristik berkomunikasi secara langsung, individual, dan jejaring sosial

merupakan hal yang penting bagi mereka. Studi penelitian yang dilakukan oleh Dan Schawbel (2014), Generasi Z lebih suka berwirausaha dibanding bekerja ditempat orang lain dan mereka juga merupakan seorang yang toleran dan dapat dipercaya. Maka dari itu, Generasi Z lebih berani untuk mengambil resiko karena bahwasannya mereka merupakan orang yang optimis dengan masa depan.

2.6 Penelitian Terlebih Dahulu

Tabel 2.1: Hasil Penelitian Terlebih Dahulu

Tahun	Penulis	Judul	Hasil	Perbedaan Penelitian
2022	Antonius Abram Prasetyo and Raden Aswin Rahadi	<i>A Conceptual Study on the Influence of Financial Literacy and Behavioral Biases on Generation Z Investment Decision Making in the Stock Market</i>	Literasi keuangan dan bias perilaku, termasuk <i>overconfidence bias, availability bias, illusion of control, dan bandwagon</i> berhubungan signifikan dengan keputusan investasi saham Generasi Z	Penelitian ini hanya memakai variabel <i>heuristic</i> dalam meneliti keputusan investasi.

2022	Ratna Juwita, Lily dwianti, Jessica Zefanya Mandang, Muhammad Shalahudin Yahya, Muhammad Ridwan Triadi	<i>Investment Decision of Cryptocurrency in Millennials and Gen Z</i>	Faktor <i>heuristic</i> dan <i>herding</i> berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi di pasar <i>crypto</i> , sedangkan faktor <i>prospect theory</i> tidak berpengaruh signifikan.	Penelitian ini meneliti keputusan investasi <i>cryptocurren cy</i> pada <i>millennial and Gen Z</i> .
2019	Ahmad Yousef Areiqat, Ayman Abu- Rumman, Yousef Satea Al-Alani, Alaa Alhorani	<i>Impact of Behavioral Finance on Stock Investment Decisions Applied Study On a Sample of Investors at Amman Stock Exchange</i>	Terdapat dampak signifikan dari faktor <i>overconfidence</i> , <i>loss aversion</i> , <i>risk herding</i> , <i>risk perception</i> terhadap keputusan investasi di Amman <i>Stock Exchange</i>	Penelitian ini mengambil 1 indikator dari variabel <i>behavioral finance</i>
2018	Noura Metawa, M. Kabir Hassan, Saad Metawa, M. Faisal Safa	<i>Impact of Behavioral Factors on investors' financial decisions: case of</i>	Keputusan investasi berpengaruh signifikan oleh <i>overreaction</i> , <i>underreaction</i> ,	Penelitian ini menggunaka n indikator sebagai variabel <i>behavioral</i>

		<i>the Egyptian Stock Market</i>	<i>overconfidence, dan herding.</i>	<i>finance</i>
--	--	----------------------------------	-------------------------------------	----------------

2.7 Pengembangan Hipotesis

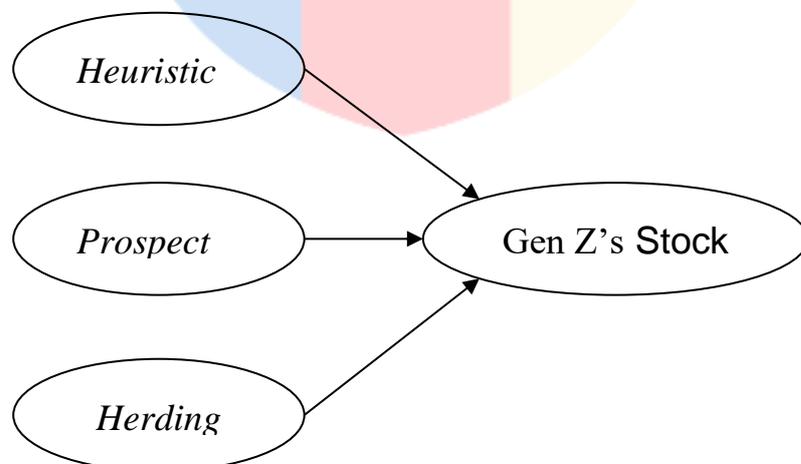
Hipotesis 1: Faktor *heuristic behavioral* berpengaruh signifikan positif terhadap pengambilan keputusan pembelian saham dalam generasi Z

Hipotesis 2: Faktor *prospect theory* berpengaruh signifikan positif terhadap pengambilan keputusan pembelian saham dalam generasi Z

Hipotesis 3: Faktor *herding* berpengaruh signifikan positif terhadap pengambilan keputusan pembelian saham dalam generasi Z

Hipotesis 4: Faktor *heuristic behavioral, prospect theory, herding* berpengaruh signifikan positif terhadap pengambilan keputusan pembelian saham dalam generasi Z.

2.8 Model Penelitian



Gambar 2.3: Model Penelitian (Sumber: Penulis)

Dalam mengambil keputusan investasi, terdapat faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan investor. Faktor-faktor tersebut yaitu, *heuristic behavior*, *prospect theory*, dan *herding*. Maka penelitian ini menggunakan 3 faktor tersebut untuk menjadi variabel independen dan keputusan pembelian saham pada generasi Z menjadi variabel dependen.

