

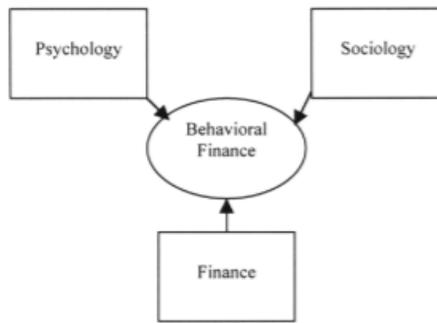
Bab II

Literature Review

1.1 Behavioral Finance

Behavioral Finance atau yang biasa disebut “Perilaku Keuangan” merupakan sebuah sikap seseorang dalam mempelajari pasar keuangan menggunakan metode yang luas seperti teori dugaan ataupun kesimpulan arbitrase (Ritter, 2003). *Behavioral Finance* memberikan penjelasan kepada investor mengenai proses emosional yang terlibat sehingga dapat mempengaruhi pengambilan keputusan investor. Sikap ini disebut juga sebagai istilah *Herding*, yaitu pendekatan pengambilan keputusan dengan cara meniru tingkah laku individu lain (Al-mansour, 2020) Pengambilan keputusan dengan teknik *Herding* dapat memberikan dampak emosional, kenyamanan, pertikaian naluri (Al-mansour, 2020). Berdasarkan penelitian (Ritter, 2003). sikap behavioral finance dapat di unsurkan kedalam 7 poin, yaitu: *Heuristics, Overconfidence, Mental Accounting, Framing, Representativeness, Conservatism, Disposition Effect*.

Penelitian yang dilakukan oleh (Statman, 2008) mengatakan bahwa, kunci utama yang membelah *Behavioral Finance* dibagi menjadi 3 yaitu, *Psychology, Sociology, Finance*.



Gambar 2.1 Diagram *Psychology, Sociology, Finance* (Statman, 2008)

Sumber : Penelitian oleh (Statman, 2008), Diagram *Psychology, Sociology, Finance*

1. *Psychology*

Melambangkan pembelajaran mengenai perilaku dan mental, serta bagaimana proses ini memberikan efek di sisi fisik, kondisi mental, dan lingkungan luar.

2. *Sociology*

Melambangkan pembelajaran mengenai hubungan sosial manusia, *Sociology* memfokuskan mengenai pengaruh hubungan sosial terhadap perilaku dan sikap manusia.

3. *Finance*

Melambangkan fungsi dari pemanfaatan keuangan, seperti keuangan utama, pendapatan, investasi dan pengelolaan aset.

1.1.1 Behavioral Finance dalam Pengambilan Keputusan Investasi

Dalam melakukan kegiatan investasi, seorang investor perlu menyimpulkan keputusan-keputusan terhadap asetnya sehingga dapat meraih Return of Investment yang maksimal di masa mendatang. Investasi adalah proses pengalokasian dana/harta yang dimiliki sekarang kedalam bentuk aset lain guna untuk meningkatkan nilai atau value dari dana/harta di masa yang akan datang (Wirianto & Salim, 2019).

Menurut Ii & Pustaka, (2010) mengatakan bahwa hal hal yang mendasari seseorang dalam melakukan pengambilan keputusan investasi dibagi menjadi 3 hal yaitu Keuntungan, Risiko, dan ketiga yaitu Hubungan Keuntungan-Risiko. Keuntungan yaitu merupakan target, tujuan, serta ekspektasi yang diinginkan investor saat melakukan kegiatan investasi. Risiko merupakan tingkat kebatasan seorang investor ataupun daya ekspektasi kerugian seorang investor yang dapat diterima.

Keuntungan-Risiko yaitu tingkat kualitas seorang investor dalam melakukan pengelolaan kedua aspek untuk menghasilkan keputusan yang baik.

Penelitian yang dilakukan oleh Oktaryani & Abdul Manan (2020), menyimpulkan bahwa salah satu gejala yang menyebabkan investor ragu dalam bertingkah adalah faktor *Fear of Regret*. Seorang investor akan bersifat waspada serta ragu terhadap pengambilan keputusannya jika sang investor merasa keputusan yang diambil akan berakibat pada lingkungan sekitarnya, seperti keluarga.

Terdapat 2 macam investor yang berlaku dalam penelitian ini, yaitu Investor pemula (Newbie) dan Investor Handal (Expert). Investor Newbie cenderung memutuskan keputusan keputusan yang belum mutual dikarenakan kurangnya experience selama melakukan kegiatan investasi. Dipihak lain terdapat investor handal, yang sudah memiliki *background* dan ilmu dari perdagangan perdagangan yang telah dilakukan tempo hari.

1.2 Cryptocurrency

Cryptocurrency adalah sebuah mata uang virtual yang digunakan untuk melakukan transaksi secara online antar satu individu dengan individu lain maupun dengan perusahaan. *Cryptocurrency* berawal pada 2008 yang diciptakan oleh Satoshi Nakamoto (yang masih belum diketahui identitas aslinya), mempublikasikan sebuah sistem inovatif untuk melakukan transaksi elektronik tanpa adanya interaksi dengan pihak ketiga. Dan pada 2009, sistem tersebut kemudian diajukan dan disebarakan sebagai perangkat lunak terbuka yang dinamakan *Bitcoin* (Mata uang desentralisasi pertama) Teknologi terkemuka ini berkembang sangat pesat di sepanjang tahun akhir akhibat memiliki fitur yang inovatif, simpel, transparan dan popularitas dan volume market yang sangat tinggi (Molling, 2020). *Cryptocurrency* menimbulkan minat dan perhatian yang sangat keras pada masyarakat, terutama ber-efek pada dunia ekonomi (Стойка, 2021). Namun, *Cryptocurrency* memiliki persetujuan sebagai alat yang dapat dikatakan “Uang” (Molling, 2020). Tujuan terkemuka di balik terciptanya *cryptocurrency* yaitu kekuatan desentralisasi yang tidak dipengaruhi oleh pihak ketiga

(Molling, 2020). Pada awal mulanya, *Cryptocurrency* dianggap sebagai permainan dan tidak dianggap serius oleh masyarakat, dan sekarang meledak dan meluas ke seluruh dunia dengan membawa sistem *Peer-to-peer network* (Limba et al., 2019). Menurut identifikasi (Стойка, 2021), *Cryptocurrency* berfungsi sebagai alat pertukaran dan pembayaran, akumulatif, dan penghimpunan dana yang kemudian diartikan bahwa *Cryptocurrency* sebagai alat pembayaran, penabungan, kapitalisasi, dan juga sebagai alat investasi.

1.3 Entrepreneurial Finance

Entrepreneurial Finance atau yang biasa disebut dengan “Wirausaha Keuangan”. *Entrepreneurial Finance* berasal dari dua kata, yaitu *Entrepreneur* merupakan sebuah kegiatan individu maupun organisasi yang memenuhi aspek *Leadership, Operational, Financial, dan Management*. Sistematika tak nampak, tetapi berpengaruh kepada berbagai macam konteks (Audretsch, 2012). Dan *Finance* yang merupakan sebuah ilmu pengetahuan mengenai keuangan dan kegiatannya (Ananta 2020). Dengan demikian *Entrepreneurial Finance* dapat diartikan sebagai kegiatan yang melibatkan *Leadership, Operational, Finance, Management* untuk mencapai kesuksesan keuangan / pendanaan oleh sebuah perusahaan (Ramdani et al., 2021). Terdapat sangat banyak komponen dari *Behavioral Finance*, namun penelitian ini menggunakan 3 variabel dari sekian banyak komponen, yaitu *Heuristics, Risk Aversion, Financial Tools*. Alasan mengapa peneliti menggunakan ke-3 variabel tersebut dikarenakan variabel variabel tersebut sudah diuji dan dipastikan oleh peneliti sebelumnya sebagai variabel yang reliabel sehingga dapat digunakan untuk penelitian selanjutnya.

1.3.1 *Heuristics*

Dalam beberapa kasus, manusia mengandalkan pengetahuan dasar saat mengambil keputusan. Pengetahuan dasar ini melingkupi masa lalu yang terjadi, sejarah data, ataupun sudut pandang dan penilaian terhadap suatu hal untuk membuat keputusan. Kebiasaan ini disebut dengan Heuristik (Abdhul, 2021). *Heuristics* merupakan pendekatan yang berguna untuk memecahkan masalah menggunakan metode-metode yang simpel, adapun kekurangannya yaitu menghasilkan jawaban yang tidak optimal dan tidak sempurna tetapi cukup untuk mengetahui tujuan secara langsung.

Hubungan *Heuristics* terhadap *Entrepreneur* yaitu pengambilan keputusan dasar yang biasa digunakan dalam kegiatan kewirausahaan. Dalam kegiatan investasi, penggunaan heuristic berfungsi sebagai kegiatan mengambil data historis perdagangan untuk membantu para wirausahawan mendapatkan informasi seputar perdagangan investasi.

1.3.2 *Risk Aversion*

Kata Risiko dalam investasi mengartikan bahwa adanya pilihan yang dilakukan seseorang mengenai pelestarian modal terhadap potensi pengembalian yang lebih tinggi. Sementara penghindaran dalam investasi adalah usaha untuk menekan stabilitas dengan cara menjauhkan perdagangan dari pergerakan harga yang ambigu dan tidak mengekspektasikan *Return* yang spektakular (Chen & Bozeman, 2012). Investor cenderung mengutamakan penghindaran risiko saat dihadapkan oleh kesempatan yang memberikan keuntungan dan bergerak menjadi “pencari risiko” saat terlibat pada situasi yang bersifat kepastian kerugian (Qureshi, 2012).

Hubungan antara *Risk Aversion* dan *Entrepreneurship* adalah dalam melaksanakan kegiatan kewirausahaan, pasti ada yang namanya risiko. Penghindaran risiko umum digunakan dalam kegiatan yang melibatkan sifat entrepreneur

1.3.3 *Financial Tools*

Financial Tools sangat berkaitan erat dengan kegiatan Entrepreneurship dikarenakan Financial Tools diciptakan untuk membantu mempermudah kegiatan seorang investor seputar melakukan aktifitas Finansial. Dengan adanya alat bantu tersebut dapat memudahkan para *entrepreneurs* dalam melakukan aksi aksi berbisnis. Dalam melakukan analisa teknikal, investor memerlukan perhitungan perhitungan data harga untuk menentukan titik yang tepat saat mengeksekusikan strategi. Dalam hal ini, *Financial Tools* membantu memberikan penyelesaian perhitungan dan juga sebagai alat untuk memberikan kejelasan informasi untuk mempersiapkan investor dalam mengambil keputusan. *Financial Tools* memberikan informasi informasi internal dan External untuk para investor sehingga dapat melakukan perdagangan dengan *Return / Profit* yang maksimal. Analisa pasar dapat dibagi menjadi dua bagian yaitu analisa teknikal dan fundamental. Analisa teknikal merupakan salah satu teknik untuk mengukur pergerakan arah harga saham berdasarkan data dari pergerakan lampau sementara analisa fundamental adalah teknik analisa pasar dengan menggunakan nilai intrisik yaitu informasi yang dipublikasikan perusahaan (ex: Dividen, jumlah hutang, laporan keuangan) (Hartaroe et al., 2016) . Peran *Financial Tools* pada analisa teknikal yaitu sebagai alat untuk mengukur pergerakan *Chart* seperti contoh alat Fibbonacci, Stochastics RSI, Moving Averages, Volumes. Sementara untuk analisa fundamental, contoh *Financial tools* yang dapat digunakan yaitu aplikasi penyedia informasi informasi dan berita.

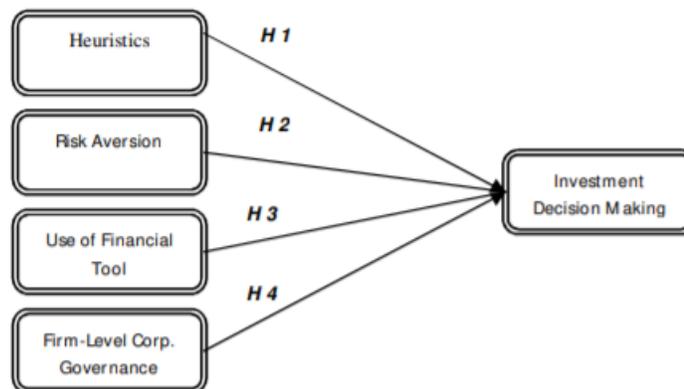
Hubungan antara *Financial Tools* dengan *Entrepreneurship* adalah, dalam melakukan kegiatan wirausaha, seorang individu memerlukan alat bantu untuk mempermudah melaksanakan kegiatan usaha. Sehingga *Financial Tools* membantu dalam aspek tersebut.

1.4 Landasan Teori

Penelitian ini didasari oleh penelitian yang telah dilakukan sebelumnya oleh Qureshi (2012) yang meneliti mengenai faktor yang mempengaruhi keputusan investasi pada manajer keuangan. Mengacu pada data Qureshi (2012) yang menggunakan empat variabel utama pada penelitiannya yaitu, Heuristik, Penghindaran Risiko, Alat-alat keuangan, dan Tata kelola pemerintahan di tingkat perusahaan. Secara gambaran, variabel tersebut dibentuk seperti berikut :



Figure 1: Proposed Research Model

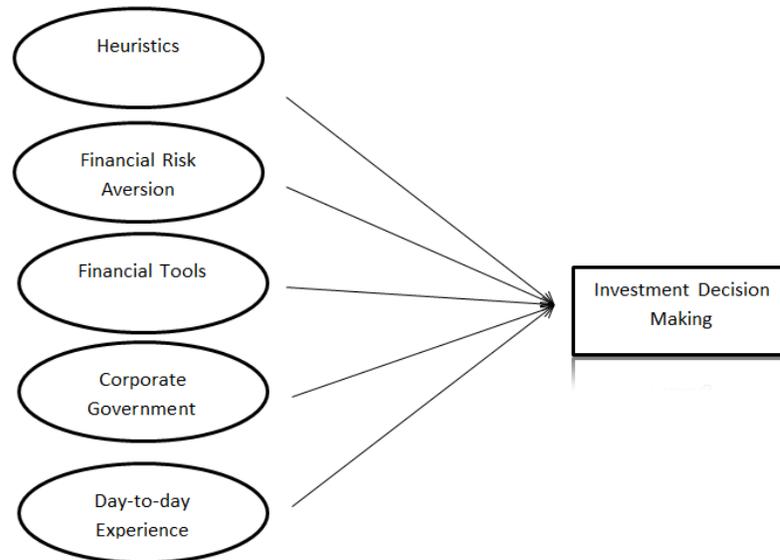


Gambar 2.2 Model Penelitian *Heuristics, Risk Aversion, Use of Financial Tools, Firm-Level Corp. Governance* terhadap keputusan investasi,

Sumber : Penelitian oleh Qureshi (2012) Model Penelitian *Heuristics, Risk Aversion, Use of Financial Tools, Firm-Level Corp. Governance* terhadap keputusan investasi manajerial keuangan.

Penelitian membuktikan bahwa *Behavioral Factors (Heuristics, Risk Aversion, Use of Financial Tools)* adalah hal yang krusial saat melakukan pengambilan keputusan investasi (Qureshi, 2012). Berdasarkan sampel yang telah diteliti, koresponden menyatakan bahwa terdapat dua hal yang berperan sebagai inti dalam melakukan pengambilan keputusan investasi yaitu, *Financial Tools* dan *Firm-Level Corporate Governance* dan diteruskan oleh *Heuristics and Risk Aversion* yang berperan sebagai signifikan lebih rendah dalam melakukan pengambilan keputusan.

Dilanjutkan oleh penelitian yang dilakukan di Pakistan oleh Mumtaz (2018), yaitu penelitian mengenai faktor-faktor yang menyebabkan pengambilan keputusan investasi pada platform pertukaran saham Pakistan. Variabel variabel independen yang mendukung penelitian oleh (Mumtaz et al., 2018) yaitu *Heuristics, Risks Aversion, Financial Tools, Corporate Government, Day-to-day experiences*,

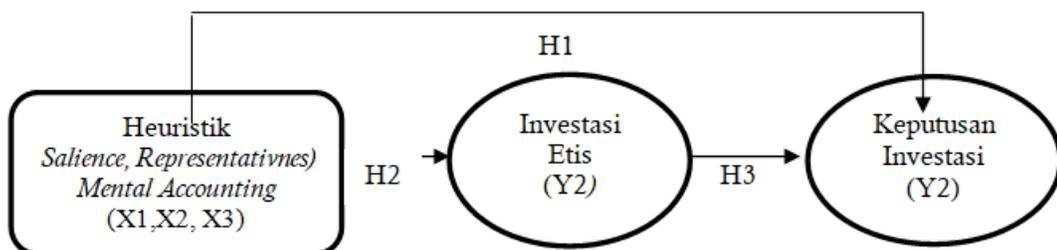


Gambar 2.3 Model Penelitian oleh (Mumtaz et al., 2018) menggunakan variabel *Heuristics, Financial Risk Aversion, Financial Tools, Corporate Government, Day-to-day Experiences*

Sumber : Penelitian (Mumtaz et al., 2018) *Heuristics, Financial Risk Aversion, Financial Tools, Corporate Government, Day-to-day Experiences.*

Mumtaz (2018), Meskipun semua faktor masing-masing memiliki peran penting, *Financial Tools and Technique* lebih berperan dominan pada kasus pengambilan keputusan Investasi, jadi pada era modern dianjurkan menggunakan bermacam-macam *Financial Tools and Technique* untuk dapat mengukur risiko aset sebelum mengambil keputusan investasi

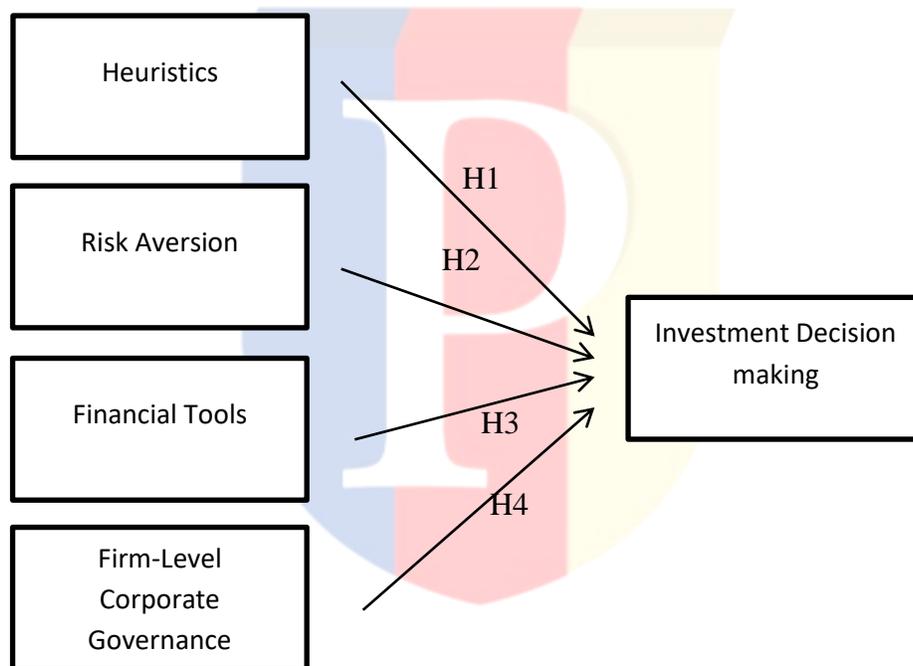
(Purnomo, 2021) melakukan penelitian mengenai Pengaruh Perilaku keuangan heuristik terhadap keputusan investasi saham pada BEI. Penelitian yang dilakukan oleh (Purnomo, 2021) berpegang pada variabel Heuristik ($X_1 = \text{Salience}$, $X_2 = \text{Representativeness}$, $X_3 = \text{Mental Accounting}$), Investasi Etis, Keputusan Investasi menyimpulkan kerangka berpikir seperti berikut.



Gambar 2.4 Kerangka pemikiran penelitian (Purnomo, 2021) *Heuristics, Etique Invest, Decision Making.*

Perilaku *Heuristics* (*Salience, Representativeness, Mental Accounting*) berpengaruh signifikan dalam pengambilan keputusan investor Palembang pada saat melakukan investasi dan mampu memediasi para investor Palembang (Purnomo, 2021)

(Fauzi, 2020) melakukan penelitian mengenai Faktor Penentu Pengambilan keputusan investasi pada Saham. Menggunakan variabel *Heuristics*, *Risk Aversion*, *Use of Financial Tools*, *Firm-Level Corporate Governance*



Gambar 2.5 Kerangka pikiran penelitian Fauzi (2020), mengenai faktor penentu pengambilan keputusan investasi saham

Sumber : Penelitian Fauzi (2020), Faktor penentu pengambilan keputusan investasi saham

Penelitian oleh Fauzi (2020), menyimpulkan bahwa *Heuristics*, *Risk Aversion*, *Use of Financial Tools*, *Firm-Level Corporate Governance* berpengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan tetapi memiliki nilai yang berbeda pada tiap variabelnya.

1.5 Pengembangan Hipotesis

1.5.1 Pengaruh *Heuristic* terhadap pengambilan keputusan Investor

Sama halnya terhadap melakukan keputusan investasi, *Heuristic* merupakan sebuah alat tolok ukur yang dapat digunakan sebagai acuan untuk menyimpulkan keputusan. Penelitian Qureshi (2012) dan Mumtaz (2018) menyatakan bahwa *Heuristics* merupakan hal yang signifikan lebih dipegang beberapa investor dikarenakan memiliki kekurangan berupa penggunaan waktu yang tinggi saat melakukan analisa *Heuristics* dan memungkinkan akan menyimpulkan keputusan yang buruk akibat komponen-komponen *Heuristics* yaitu *Gambling Fallacy*, *Overconfidence*, *Availability bias*. Namun penelitian yang dilakukan (Purnomo, 2021) menyatakan bahwa sikap *Heuristics* mampu dan berpotensi untuk memediasi para investor dengan sampel masyarakat Palembang. Hasil penelitian Adam tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Qureshi (2012), sehingga dapat disimpulkan bahwa investor dapat mengandalkan sikap *Heuristics* sesuai dengan informasi yang dimiliki oleh masing masing investor dalam mengambil keputusan

H₁: Faktor Heuristik berpengaruh Positif terhadap pengambilan keputusan investasi Cryptocurrency

1.5.2 Risk Aversion

Penelitian Mumtaz (2018) menyatakan bahwa penghindaran risiko memiliki dampak yang rendah sebelum melakukan pengambilan keputusan (Sample: Investor Pakistan). Didukung oleh penelitian Qurashi (2012), yang mengemukakan bahwa Sample (Manajerial Keuangan) bersifat gelisah terhadap risiko dan sudah selayaknya terpapar dengan risiko. Studi yang dilakukan oleh (Fonseca et al., 2020) pada point *Aspiration Levels* mengatakan bahwa tiap tiap individu sudah memiliki ide bagaimana target harga investasi akan disentuh, disini peneliti dapat menyimpulkan bahwa *Risk Aversion* dapat diterapkan untuk menghindari potensi aset yang memiliki target harga rendah dengan risiko yang tinggi.

Mengingat penghindaran risiko menghasilkan return yang relatif lebih rendah, tiap tiap investor memiliki caranya yang berbeda dalam mengelola risiko. Penghindaran risiko merupakan acuan yang baik pada saat memasuki market dengan volatility harga yang tinggi seperti *Cryptocurrency* (Liu & Serletis, 2019).

H₂: Faktor Risk Aversion berpengaruh Positif terhadap pengambilan keputusan investasi Cryptocurrency

1.5.3 Financial Tools

Penelitian Qureshi (2012) sangat mendukung keberadaan *Financial Tools* sebagai alat yang sangat baik digunakan investor sebelum melakukan pengambilan keputusan. Didukung oleh Mumtaz (2018) yang menyatakan bahwa *Financial Tools and Technique* berperan dominan pada kasus pengambilan keputusan Investasi, dan Fauzi (2019) yang mengatakan bahwa penggunaan *Financial Tools* mencapai hasil

yang sangat baik dalam melakukan pengambilan keputusan dengan sampel profesional keuangan. Penelitian Fauzi (2019) mengatakan mayoritas sampel mengandalkan penggunaan analisa teknikal dan analisa fundamental yang memakai alat finansial dibanding melakukan analisa portofolio. Beragam *Financial tools and Technique* signifikan sangat baik digunakan untuk memaksimalkan profit serta mengevaluasi ekpektasi risiko yang mungkin dihadapi, inilah alasan mengapa para investor dan konsultan keuangan lebih pro terhadap alat alat finansial (Mumtaz, 2018)

Mengingat bahwa *Cryptocurrency* memiliki *chart* dan pergerakan harga, maka keberadaan *Financial Tools* merupakan hal yang sangat diperlukan untuk melakukan analisa-analisa seputar grafik dan juga fundamental.

H₃: Faktor *Financial Tools* berpengaruh Positif terhadap pengambilan keputusan investasi Cryptocurrency

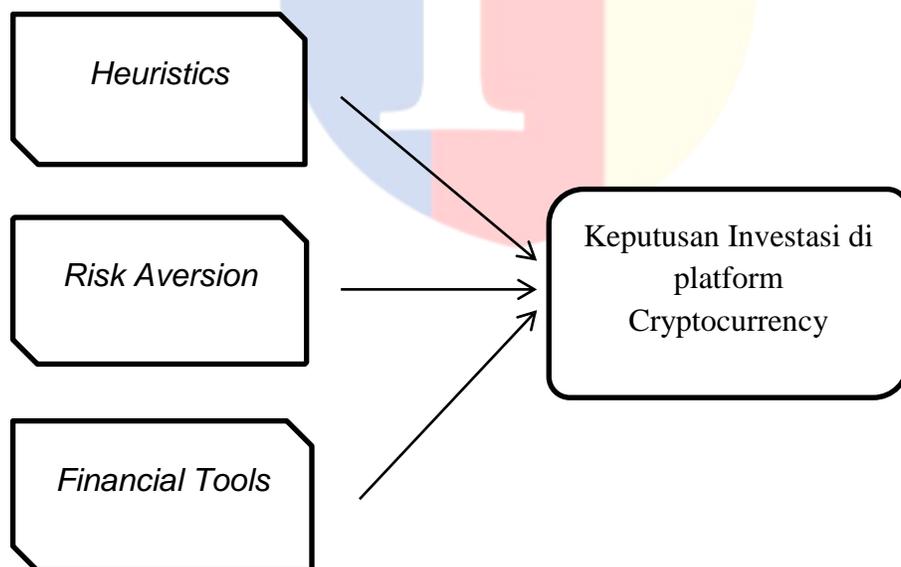
1.5.4 Faktor *Heuristic*, Faktor *Risk Aversion*, Faktor *Financial tools* secara simultan

Terdapat 3 variabel utama dalam penelitian ini yaitu, *Heuristics*, *Risk Aversion* dan *Financial tools*. Secara bersamaan, ketiga variabel tersebut mewakili *Behavioral Finance* dan berkorelasi satu sama lain terhadap pengambilan keputusan. *Heuristics* mewakili perilaku investor yang terpicu akibat kesalahan dalam melakukan analisa. *Risk Aversion* mewakili tingkat toleransi seorang investor terhadap risiko investasi. *Financial Tools* mewakili alat tambahan untuk dapat melakukan analisa sepenuhnya terhadap sebuah objek investasi.

H₄: Faktor *Heuristics*, *Risk Aversion* dan *Financial Tools* berpengaruh Positif terhadap pengambilan keputusan investasi Cryptocurrency

2.6 Kerangka Pikiran

Penelitian ini akan memfokuskan mengimplementasikan teori Qureshi (2012) yaitu penggunaan variabel *Heuristics*, *Risk Aversion*, *Use of Financial Tools* dan *Firm-level Corporate Governance* tetapi mengimplementasikannya pada pengambilan keputusan investasi menggunakan platform *Cryptocurrency*. Akan tetapi mengingat *Cryptocurrency* tidak memiliki underline yang kuat untuk “level perusahaan” dikarenakan masih sangat anonim, tidak memiliki pembukuan keuangan, tidak memiliki dasar yang kokoh secara financial, maka peneliti memutuskan untuk mengururkan variabel *Firm-level Corporate Governance*. Berdasarkan Hipotesis yang telah dibuat, dapat dirangkumkan kerangka pemikiran seperti berikut ini :



Gambar 2.6 Kerangka berpikir penelitian faktor *Behavioral Finance* terhadap keputusan investasi pada platform *Cryptocurrency* menggunakan variabel *Heuristics*, *Risk Aversion*, dan *Use of Financial Tools*

