

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1 Keputusan Investasi

Investasi adalah upaya untuk menginvestasikan modal dan dana dengan harapan mendapat keuntungan atau pengembalian di masa depan. Pihak yang melakukan investasi disebut investor. Menurut Otoritas Jasa Keuangan (OJK), yakni penanaman modal, biasanya dalam jangka panjang untuk pengadaan aktiva lengkap atau pembelian saham-saham dan surat berharga lainnya untuk memperoleh suatu keuntungan. Sedangkan menurut Sukamulja (2019), investasi merupakan suatu kegiatan pembelanjaan saat ini, yang bertujuan untuk memperoleh pendanaan yang lebih besar atau biasa juga disebut dengan *return* di masa yang akan datang. Tetapi ketika terdapat suatu pengembalian atau return maka akan muncul pula yang disebut *risk* atau risiko.

Di dalam sebuah investasi juga tidak asing dengan istilah keputusan investasi. Jika keputusan investasi adalah kebijakan bisnis, penerapannya melibatkan penggunaan dana yang ada untuk aset yang diharapkan menghasilkan pendapatan di masa depan. Lain halnya menurut Wulandari dan Iramani (2014), dimana pengertian keputusan investasi ialah suatu keputusan atau kebijakan yang diambil untuk menanamkan modal pada satu atau lebih untuk menghasilkan keuntungan di masa yang akan datang. Kegiatan ini juga mencakup proses pemilihan satu atau lebih sarana investasi yang dianggap menguntungkan dari berbagai peluang investasi yang tersedia

bagi perusahaan atau individu untuk mencapai keuntungan yang lebih tinggi dengan mengambil risiko tertentu. Menurut Putra et al. (2016), menyatakan bahwa ada dua sikap investor dalam mengambil keputusan investasi, yaitu rasional dan irasional. Sebaliknya, ketika sikap rasional menunjukkan sikap seseorang yang berpikir berdasarkan akal sehat, sikap irasional adalah sikap yang meyakini bahwa seseorang tidak berdasarkan akal sehat. Pada praktiknya terutama di pasar modal, investor cenderung mencerminkan perilaku yang sama sekali tidak rasional akibat pengaruh dari faktor psikologis yang mengakibatkan terjadinya kemungkinan investor melakukan kesalahan dalam pengambilan keputusan berinvestasi. Hal ini menunjukkan bahwa perilaku investor adalah perilaku bias. Perilaku bias sangat rentan dialami oleh investor menyebabkan kesalahan secara sistematis dan pilihan setiap keputusan investasi hanya untuk memuaskan hasrat pribadi tetapi tidak memaksimalkan manfaat.

2.2. Generasi Milenial

Milenial ialah sekelompok orang yang lahir pada kisaran tahun 1981 hingga 1996. Era milenial juga identik dengan teknologi. Disrupsi teknologi dan perkembangan dunia yang semakin pesat menuntut respon yang lebih serupa dari generasi di setiap zamannya. Generasi milenial adalah masyarakat sosial yang melek dan mudah beradaptasi pada teknologi. Generasi milenial juga cenderung memanfaatkan teknologi untuk mempermudah segala aktivitas yang dilakukan, tidak terkecuali aktivitas belanja. Dengan kemajuan teknologi cara pembayaran membuat generasi ini makin *cashless* (Kanwil, 2020).

Milenial bisa dikatakan generasi yang berteman baik dengan internet maupun teknologi, karena generasi ini tumbuh berdampingan dengan teknologi dan internet yang juga berkembang sangat pesat. Kemajuan teknologi yang ada membuat para generasi milenial memiliki kepekaan terhadap teknologi dan membuat generasi ini semakin pandai serta mampu mengikuti perkembangan zaman atau biasa disebut dengan tren (Faiza dan Firda, 2018).

Menurut Arviana (2021), terdapat beberapa karakteristik dari generasi milenial, yakni :

a) Mudah Beradaptasi

Generasi milenial, yakni generasi yang mudah menyesuaikan diri terhadap banyak perihal dan bisa memandang segala sesuatu yang mudah berganti secara kilat, salah satunya dalam perihal teknologi. Oleh sebab itu, diperlukan keahlian menyesuaikan diri supaya tidak ketinggalan dengan orang lain.

b) Melek Teknologi

Generasi milenial lahir dikala teknologi telah tumbuh. Bersamaan dengan perkembangan serta pertumbuhan dirinya, kemajuan teknologi pula bertumbuh pesat. Tiap terdapat pergantian terkini dalam perihal teknologi, umumnya generasi milenial menjadi yang awal buat mengetahuinya.

c) *Achievement-oriented*

Generasi milenial mempunyai karakteristik percaya diri, ambisius, dan berusahan mencapai lebih dari orang lain. Milenial juga ingin lebih mendapatkan hasil terbaik dari segala usahanya. Di tempat kerja juga. Milenial cenderung berani dan memiliki tujuan kerja atau sasaran pencapaian yang jelas.

d) *Butuh Perhatian*

Generasi milenial pula memerlukan atensi dari orang-orang di sekitarnya berbentuk pujian, persoalan, ataupun ajakan buat berdiskusi. Perihal ini nampak nyata di media sosial. Generasi milenial sangat bahagia bila konten yang di *post* menemukan banyak *likes* serta *comments*.

e) *'Me me me Generation'*

Generasi milenial bangga menunjukkan banyak gambar serta sekelilingnya. Generasi milenial mempunyai ciri dengan keyakinan diri yang besar sehingga bahagia buat melaksanakan bermacam perihal sendiri.

f) *Berpikiran Terbuka*

Sangat cocok untuk kaum milenial yang banyak menggunakan media sosial. Milenial cenderung lebih terbuka dan tidak terlalu arogan

terhadap pendapat orang lain karena pengalaman media sosial yang dimiliki, tetapi juga mengakui bahwa setiap orang berhak untuk menerima kehendaknya.

g) Mudah Bosan

Orang sering bosan ketika kaum milenial memiliki kebiasaan mencoba hal-hal baru. Namun, kaum milenial cepat bosan jika dihadapkan pada hal yang sama dalam waktu yang lama. Ini juga jelas di dunia nyata. Milenial lebih cenderung berganti pekerjaan daripada generasi sebelumnya.

2.3 Aplikasi Ajaib

Aplikasi Ajaib adalah suatu aplikasi yang dirancang untuk melakukan suatu aktivitas jual beli saham, investasi reksadana, dan lain sebagainya yang bisa diakses melalui jaringan online dan belum tersedia secara offline (Riza Dian Kurnia, 2021). Aplikasi Ajaib sebagai penyedia layanan saham online terbesar di Indonesia saat ini yang telah terdaftar di OJK sehingga aman untuk digunakan dan memiliki tingkat kredibilitas yang baik. Dalam aplikasi Ajaib menawarkan suatu investasi dalam reksadana secara *online* dengan modal awal yang untuk investasi mulai dari Rp10 ribu sementara dalam investasi di pasar modal dapat dimulai dari sebesar Rp100 ribu. Dengan hanya membutuhkan waktu 30 detik dari *smartphone* telah dapat melakukan investasi dan tidak membutuhkan proses yang sulit, misalnya penyertaan sebuah dokumen fisik ataupun diharuskan bertemu dengan staf terlebih dahulu karena dapat

dilakukan secara *online* dengan cepat dan singkat serta menawarkan gratis biaya transaksi.

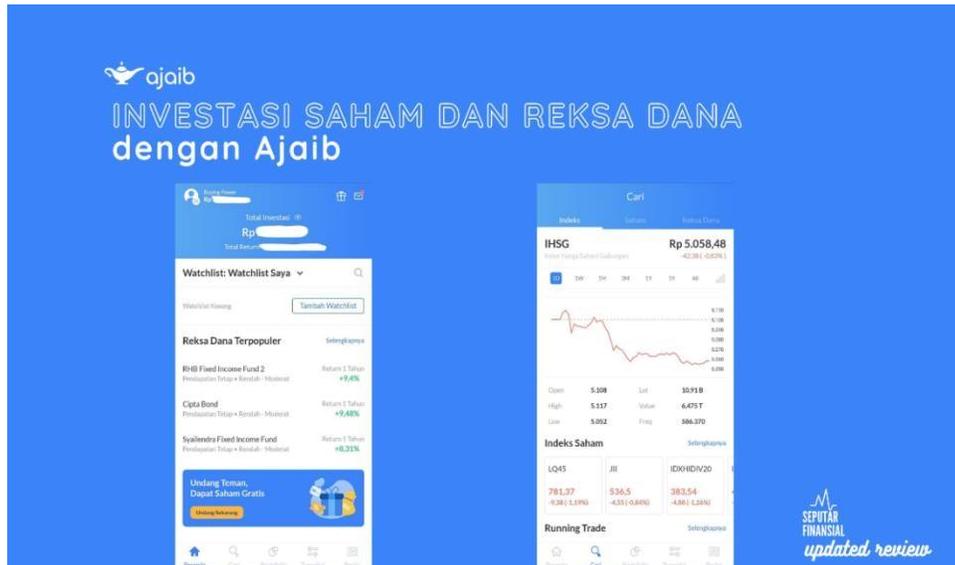
Selain itu, Ajaib juga membagikan informasi investasi bagi para pemula hingga yang sudah berpengalaman. Agar setiap orang memiliki akses ke produk investasi yang aman, ada juga lebih banyak pengetahuan untuk mendukung berbagai artikel yang disajikan seperti seputar bisnis, manajemen keuangan, dunia kerja (Andhika, 2020).

Didirikan pada tahun 2018, Ajaib Group adalah kantor pusat Ajaib Sekuritas (PT Ajaib Sekuritas Asia) dan Ajaib Reksa Dana (PT Takjub Teknologi Indonesia), dengan visi untuk meningkatkan jumlah orang Indonesia yang terlibat secara finansial melalui investasi. Oleh karena itu, Grup Ajaib berkomitmen untuk membuka pintu alat investasi yang aman, andal, dan terjangkau. Layanan ekuitas dan reksa dana Grup Ajaib tersedia untuk umum secara *online* serta memiliki misi penting, yaitu mengedukasi masyarakat tentang pentingnya berinvestasi untuk masa depan. Maka tim Ajaib aktif menyelenggarakan seminar, penjangkauan universitas dan pendidikan *online*.



Gambar 2. 1 Iklan Pada Aplikasi Ajaib

Sumber : Finansialku (2020)



Gambar 2. 2 Iklan Investasi Saham dan Reksa Dana di Ajaib

Sumber : Seputar Finansial (2020)



Gambar 2. 3 Mengapa Harus Investasi Di Ajaib

Sumber : Joe Chandra (2020)

2.4 *Overconfidence*

Overconfidence bias dapat didefinisikan sebagai keyakinan irasional di dalam pemikiran dan juga suatu kemampuan, yang memiliki faktor emosional dan juga kognitif. Seorang investor yang terlalu percaya diri meyakini bahwa para investor memiliki suatu bakat di atas rata-rata untuk menentukan saham yang diambil, ketika beberapa penelitian yang menunjukkan pernyataan-pernyataan ini kemungkinan besar salah. (Pompian, 2012). Pengertian lain dari *overconfidence* merupakan kepercayaan diri yang berlebihan dalam ilmu maupun wawasan yang dimiliki pada saat melakukan suatu investasi (Budiarto, 2017). Menurut Kartini dan Nugraha (2015), juga menjelaskan bahwa *overconfidence* adalah suatu perasaan yang terlalu percaya diri. Tinggi rendahnya tingkat kepercayaan investor akan mempengaruhi pengambilan keputusan investasi. Menurut Anggirani (2017), *overconfidence* adalah suatu kondisi di mana seorang investor merasa mampu, terlalu percaya diri dan memiliki pemikiran optimis untuk memprediksi masa depan. Sedangkan Budiarto (2017) berpendapat bahwa *overconfidence* bisa diukur dengan beberapa indikator yakni :

1. Keakuratan dalam menentukan pilihan suatu investasi
2. Memiliki keyakinan akan kemampuan yang dimiliki
3. Memiliki keyakinan dalam wawasan atau pengetahuan yang dimiliki
4. Memiliki kepercayaan diri dalam memilih suatu investasi

2.5 Loss Aversion

Loss aversion bias ialah suatu keadaan di mana kata hati seseorang lebih besar untuk dapat meminimalisir kerugian daripada adanya keuntungan. Beberapa investor cenderung memilih meminimalisir atau menolak adanya kerugian yang tinggi dengan mengorbankan peluang keuntungan yang ada (Pompian, 2012). Investor dengan kecenderungan takut rugi ini akan cenderung tidak menerima kerugian tetapi akan menentukan pilihan berinvestasi kepada asset yang berisiko kecil dengan probabilitas risiko kecil dan pengembalian rendah tetapi pasti.

Beberapa dampak psikologi yang dapat disebabkan dari suatu kerugian akan jauh lebih besar dibandingkan dengan keuntungan seorang investor, dimana investor akan lebih mengingat ketika mengalami kerugian. Menurut Ainia dan Lutfi (2019), ada beberapa indikator yang dapat dijadikan tolak ukur bias *loss aversion*, yaitu:

- a) Nilai investasi dengan jumlah kerugian yang sudah pasti
- b) Berwaspada terhadap adanya kerugian
- c) Investasi terhadap pengalaman kerja yang yang dinilai baik
- d) Melihat keuntungan dari suatu kerugian dalam berinvestasi

2.6 Disposition Effect

Disposition effect pertama kali didefinisikan oleh Meir Statman dan Hersh Shefrin dalam *paper*nya yang berjudul “*The Disposition to Sell Winners Too Early and Ride Losers Too Long: Theory and Evidence*” (1985). Dimana *disposition effect* didefinisikan sebagai keengganan seorang investor melakukan penjualan aset yang

sedang merugi, tetapi cenderung untuk menjual aset yang telah menghasilkan profit meskipun hanya menghasilkan keuntungan kecil. Investor yang takut terhadap kerugian dan mengharapkan harga saham akan mengalami kenaikan lagi dengan menahan saham yang dinilai terlalu tinggi.

Efek disposisi terjadi karena tiga masalah investor yang sangat umum, yaitu penghindaran kerugian (*loss aversion*), penolakan penyesalan (*regret avoidance*) dan perhitungan mental (*mental accounting*) (Hariyanto, 2021). Konsep efek disposisi berlaku untuk persepsi tergantung pada investor mana yang menghindari risiko ketika investor memperoleh keuntungan dan mencari risiko ketika investor mengalami kerugian.

2.7 Penelitian Terdahulu

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu

No.	Nama Peneliti dan Tahun	Judul Penelitian	Hasil
1.	Sigit Dwi Handoyo, Rispantyo, Bambang Widarno (2019)	Pengaruh <i>Overconfidence Illusion of Control, Anchoring, Loss Aversion</i> Pada Pengambilan Keputusan Investasi Oleh Mahasiswa Unsri Sebagai Investor Pemula	<i>Overconfiendence, illusion of control</i> , dan <i>anchoring</i> memiliki pengaruh yang positif terhadap suatu pengambilan keputusan berinvestasi pada seorang investor pemula di kota Surakarta. <i>Loss aversion</i> juga mempunyai dampak negative dalam suatu pengambilan keputusan berinvestasi pada seorang investor pemula di Surakarta.
2.	Ernie Hendrawaty, Prakarsa Panjinegara (2018)	Studi Eksperimen Perilaku Efek Disposisi Pada Investor	Mendeteksi adanya perilaku <i>disposition effect</i> pada investor, yaitu menjual sahamnya ketika harga saham mengalami kenaikan dan menahan saham yang sedang merugi.
3.	Tamar Psuturi (2021)	<i>Investor Psychology: Behavioral Biases having an Impact on Financial Decisions</i>	Perilaku emosional berpengaruh terhadap psikologi investor.

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu (Lanjutan)

No.	Nama Peneliti dan Tahun	Judul Penelitian	Hasil
4.	Wujin Chu, Meeja Im, Hyunkyu Jang (2012)	<i>Overconfidence and emotion regulation failure: How overconfidence leads to the disposition effect in consumer investment behaviour</i>	Mendeteksi adanya hubungan antara <i>overconfidence</i> dan <i>disposition effect</i> dimana investor yang terlalu percaya diri menunjukkan keinginan emosional yang lebih kuat, sehingga lebih rentan terhadap kegagalan regulasi emosi baik emosi positif maupun negative.
5.	Nadya Septi Nur Aini, Lutfi (2019)	<i>The influence of risk perception, risk tolerance, overconfidence, and loss aversion towards investment decision making</i>	<i>Overconfidence</i> berpengaruh signifikan dan positif terhadap pengambilan keputusan investasi sedangkan <i>loss aversion</i> berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi.
6.	Pradikasari, E., & Isbanah, Y. (2018).	Pengaruh <i>Financial Literacy, Illusion of Control, Overconfidence, Risk Tolerance,</i> dan <i>Risk Perception</i> terhadap Keputusan Investasi Pada Mahasiswa Di Kota Surabaya	<i>Overconfidence</i> memiliki pengaruh positif kepada suatu keputusan berinvestasi beberapa mahasiswa.
7.	Yehezkiel Chris Setiawan, Apriani Dorkas Rambu Atahau, Robiyanto (2018).	<i>Cognitive Dissonance Bias, Overconfidence Bias</i> dan <i>Herding Bias</i> dalam Pengambilan Keputusan Investasi Saham.	Para investor yang terlalu percaya diri memiliki kemungkinan yang lebih besar dalam mengambil suatu risiko supaya mendapatkan keuntungan yang cukup tinggi.

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu (Lanjutan)

No.	Nama Peneliti dan Tahun	Judul Penelitian	Hasil
8.	Khan, M. Z. U. (2017)	<i>Impact of Availability bias and loss aversion bias on investment decision making, moderating role of risk perception.</i>	Memperlihatkan bahwa <i>Loss aversion bias</i> mmeberi pengaruh positif terhadap pengambilan keputusan berinvestasi. Dimana semakin tinggi perilaku <i>loss aversion</i> yang dimiliki maka akan semakin buruk pula pengambilan keputusan yang akan ditentukan.
9.	Subramaniam, A., & Velnampy, T. (2017)	<i>The role of behavioural factors in the investment decisions of household investors.</i>	Memperlihatkan bahwa para investor dengan kecenderungan rugi yang besar lebih memilih meminimalkan risiko kerugian.
10.	Gupta, Y., & Ahmed, S. (2017)	<i>The Impact of Behavioral Biases on Investor's Behavior in Indian Stock Market.</i>	Menunjukkan bahwa <i>Loss aversion bias</i> mmeberikan pengaruh yang positif terhadap pengambilan keputusan berinvestasi.

Sumber : Berbagai Jurnal

2.8 Pengembangan Hipotesis

2.8.1 Pengaruh *Overconfidence* terhadap keputusan investasi

Overconfidence dapat didefinisikan sebagai keyakinan yang tidak masuk akal pada pikiran, penilaian, dan kemampuan kognitif seseorang. Konsep terlalu percaya diri ini berasal dari berbagai eksperimen dan studi psikologi kognitif di mana subjek melebih-lebihkan prediktabilitas dan keakuratan informasi yang diberikan. Seorang individu yang *overconfidence* pada umumnya akan cenderung melebih-lebihkan bahwa kemampuannya berada di atas rata-rata dan memiliki evaluasi diri yang tinggi dan tidak realistis.

Menurut penelitian Chu, Im & Jang (2012), orang yang terlalu percaya diri cenderung menanggung risiko membuat komitmen yang melebihi kemampuan atau kemampuannya. Dengan demikian, orang-orang itu berakhir dengan penghargaan yang lebih kecil daripada orang-orang dengan harga diri yang lebih rendah. Selanjutnya, penelitian menunjukkan bahwa orang biasanya berdagang lebih karena terlalu percaya diri ketika harga naik, karena merasakan perasaan bangga yang lebih besar atas keuntungan dan gagal memiliki pandangan jangka panjang. Alih-alih rencana investasi jangka panjang, mereka lebih suka membuat keputusan jangka pendek dan sedikit keuntungan.

Hasil penelitian terdahulu tentang dampak *overconfidence* kepada suatu keputusan berinvestasi oleh Pradikasari dan Isbanah (2018), yaitu memiliki pengaruh positive

kepada suatu keputusan berinvestasi beberapa mahasiswa. Hal ini diperkuat oleh temuan penelitian Subramaniam dan Velnampy (2017) dan Setiawan, Atahau dan Robiyanto (2018), yang membuktikan bahwa para investor yang terlalu percaya diri memiliki kemungkinan yang lebih besar dalam mengambil suatu risiko supaya mendapatkan keuntungan yang cukup tinggi.

Untuk menghindari bias yang terlalu percaya diri, disarankan untuk menggunakan strategi regulasi kognitif yang relevan. Investor harus memantau perasaan mereka dengan mengetahui bahwa dengan masuk ke praktik perdagangan, seseorang melakukan perdagangan melawan mesin, investor institusi, dan orang-orang di seluruh dunia dengan data yang lebih kuat dan lebih banyak keahlian. Seorang individu harus belajar bagaimana menekan godaan untuk berasumsi bahwa data dan naluri mereka lebih kuat daripada yang ada di pasar saham selama proses pengambilan keputusan keuangan (Meeja & Jaeun, 2016).

H1 : *Overconfidence* bias berpengaruh positif terhadap keputusan investasi

2.8.2 Pengaruh *Loss Aversion* terhadap keputusan investasi

Loss aversion bias ialah pengaruh kata hati yang bertujuan meminimalisir kerugian daripada profit. Para investor melakukan kecenderungan meminimalisir beberapa kerugian yang berlebihan, sehingga pada saat melakukan investasi para investor lebih memfokuskan untuk meminimalisir kerugian daripada keuntungan (Pompian, 2012). Bias ini juga mempengaruhi investor dalam pengambilan keputusan,

sehingga akan lebih berhati-hati dalam menentukan keputusan dalam berinvestasi. Para investor tidak ingin merasa tertekan pada saat kehilangan uang (Pompian, 2012).

Menurut Subramaniam dan Velnampy (2017), hal ini memperlihatkan bahwa para investor dengan kecenderungan rugi yang besar lebih memilih meminimalkan risiko kerugian. Menurut Khan (2017) dan Gupta dan Ahmed (2017), *loss aversion bias* berpengaruh positif terhadap pengambilan keputusan terhadap investasi. Semakin tinggi tingkat bias penghindaran kerugian, maka akan semakin berdampak buruk pada keputusan investasi yang dibuat. Bias *loss aversion* negatif umumnya menunjukkan apabila seseorang memilih untuk fokus kepada informasi yang negatif daripada adanya informasi positif. Artinya, jika investasinya tidak lagi aman, investor akan lebih cenderung menjualnya.

H2 : *Loss Aversion* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi

2.8.3 Pengaruh *Disposition Effect* terhadap keputusan investasi

Disposition effect ialah kecenderungan investor untuk menjual saham berkinerja lebih awal dan mempertahankan saham berkinerja buruk (Shefrin dan Statman, 1985). Efek disposisi menjadi fenomena yang banyak dipelajari karena berdampak pada kemungkinan kerugian bagi investor ketika harga saham masih naik, dan potensi kerugian yang lebih besar, investor akan menderita ketika harga saham cukup besar terus turun.

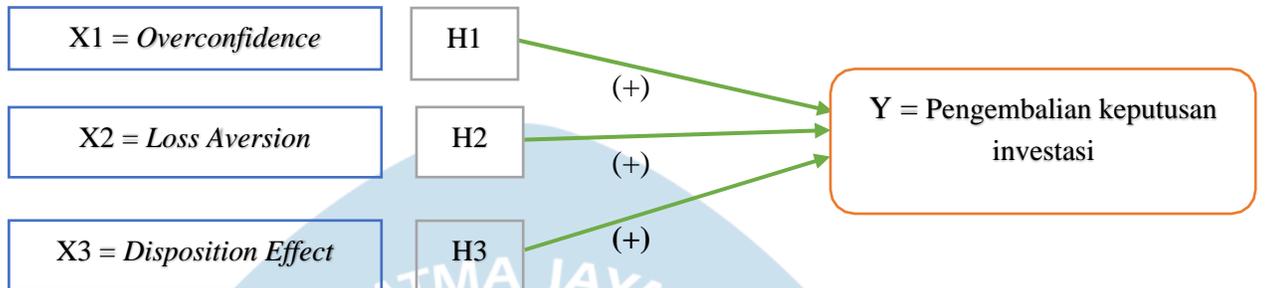
Efek disposisi pada investor cenderung mempengaruhi investasi ekuitas dimana perilaku investor akan cenderung mencari keuntungan (*profit*) daripada kerugian (*loss*).

Alasan investor menjual sekuritas adalah karena ketakutan atau kecemasan akan kerugian yang akan mereka hadapi dalam waktu dekat. Faktanya, dalam trend pasar historis menunjukkan bahwa dalam berinvestasi yang berkinerja baik cenderung terus berkinerja baik. Selama waktu ini, investasi yang tidak berkinerja baik akan memiliki kecenderungan yang buruk. Namun, *disposition effect* menyebabkan seorang investor mempersepsikan sebaliknya, yaitu seolah-olah *uptrend* hanya berlangsung dalam waktu tertentu dan *downtrend* pasti akan berbalik arah.

Menurut Ernie dan Prakarsa (2018), mengungkapkan bahwa terdapat efek disposisi yang dilakukan oleh investor, yaitu menjual saham pada saat harga saham mengalami keuntungan dan menahannya pada saat harga saham mengalami kerugian. Untuk dapat menghindari efek disposisi, maka para peneliti telah menyarankan bahwa ketika investor menggunakan mekanisme penjualan otomatis dalam bentuk *limit order*, investor menunjukkan efek disposisi yang jauh lebih rendah. Menurut penelitian Sitinjak (2013), berpendapat mengenai pengaruh *disposition effect* terhadap investor yang ada di Indonesia menunjukkan bahwa investor yang ada di Indonesia memiliki kecenderungan menjual secara cepat ketika saham naik dan menahan saat merugi, dengan harapan saham akan naik lagi di masa depan.

H3 : *Disposition Effect* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi

2.9 Kerangka Penelitian



Gambar 2. 4 Kerangka Penelitian