

***Behavioral Finance* Pada Proses Pengambilan Keputusan Investasi**

Yuni Sukandani¹, Siti Istikhoro², R. Bambang Dwi Waryanto³

^{1,2,3}Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas PGRI Adi Buana Surabaya

E-mail: yuni_sukandani@yahoo.com

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh *behavioral finance* pada proses pengambilan keputusan investasi. Teori keuangan standar selalu mengasumsikan investor merupakan sosok yang rasional. Namun kenyataannya, keputusan investasi yang diambil terdapat aspek psikologi yang mempengaruhi keputusan mereka. Sampel pada penelitian ini adalah Dosen Fakultas Ekonomi Universitas PGRI Adi Buana Surabaya sebanyak 36 orang. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat pengaruh signifikan antara *behavioral finance* terhadap keputusan berinvestasi. Pada penelitian selanjutnya artikel ini dapat berkontribusi mengenai perilaku investor dengan mempertimbangkan aspek irasional dan teori *behavioral finance* dalam proses perumusan kebijakan strategis, dan tidak lagi hanya terpaku pada pemodelan matematika, statistika, dan ekonometrika saja, tetapi mampu mengombinasikannya dengan aspek psikologi investor.

Kata kunci: *Behavioral finance*, perilaku investor, keputusan investasi, teori keuangan standar, psikologi.

ABSTRACT

The purpose of this study is to analyze the effect of behavioral finance on the investment decision making process. Standard financial theory always assumes that investors are rational figures. But in fact, investment decisions taken have psychological aspects that affect their decisions. The samples in this study were 36 Lecturers at the Faculty of Economics at PGRI Adi Buana Surabaya. The results showed that there was a significant influence between behavioral finance on investment decisions. In subsequent research, this article can contribute to investor behavior by considering the irrational aspects and behavioral finance theory in the process of formulating strategic policies, which is no longer focused solely on mathematical modeling, statistics, and econometrics, but is able to combine them with aspects of investor psychology.

Keywords: *Behavioral finance, investor behavior, investment decision, standard financial theory, psychology.*

1. PENDAHULUAN

Teori keuangan standar mengasumsikan bahwa para investor adalah rasional, memiliki kemampuan mengidentifikasi dan mengolah informasi secara tepat sehingga memperoleh pilihan portofolio yang optimal. Pada kenyataannya, tiap individu berkembang dengan memiliki perilaku psikologi yang

berbeda-beda dan mengakibatkan kita melakukan suatu tindakan tertentu terhadap suatu kejadian. Perilaku ini mempengaruhi cara investor menyaring informasi yang didapat setiap harinya. Perilaku tersebut juga memberikan pengaruh terhadap cara investor menggunakan serta mengartikan informasi tersebut dalam mengambil keputusan.

Model teoritis keuangan standar dilandasi oleh dua asumsi dasar, yaitu setiap orang membuat keputusan yang rasional, dan setiap orang tidak bisa dalam memprediksi masa depan. Kedua hal tersebut bertentangan dengan kenyataan bahwa individu berperilaku tidak rasional dan membuat kesalahan sistematis atas peramalan yang mereka lakukan [1]. Saat ini, para pelaku keuangan menyadari bahwa individu dapat mengambil keputusan yang tidak rasional. Pengertian yang salah terhadap informasi akan mempengaruhi hasil investasi.

Emosi atau kekuatan bias psikologi dapat membuat investor mengabaikan hal-hal negatif mengenai sesuatu yang telah dikenal dan diketahuinya secara emosional. Misalnya, terdapat perasaan bahwa investor sangat mengetahui suatu saham atau keterikatan secara emosional terhadap sesuatu saham perusahaan dan tidak melakukan perubahan walau perusahaan tersebut mengalami kesulitan. Karena ketidakmampuan teori keuangan tradisional untuk menjelaskan persistensi dari banyak pola dalam pasar keuangan, banyak teori baru dikembangkan untuk memahami pola-pola tersebut. Teori-teori tersebut berupa teori yang menyangkut bias psikologi manusia dan secara umum teori-teori tersebut dikelompokkan dalam studi *behavioral finance*.

Behavioral Finance adalah suatu teori yang fokus pada pengaruh psikologis investor dalam pengambilan keputusan keuangan serta pasar investor terkadang membuat sebuah keputusan ketika kondisi pasar yang penuh dengan ketidakpastian. Konsep *behavioral*

finance memperhitungkan berbagai jenis investor dalam pandangan risiko yang terkait dengan keputusan investasi. Bailard, Biehl & Kaiser (sebuah lembaga investasi di California, Amerika Serikat) mengatakan bahwa pada dasarnya ada lima macam investor di pasar Modal, yang dikenal sebagai *the Five-Way Model* [2]. Kelompok-kelompok ini terbagi menjadi beberapa kategori, yaitu *risk takers* yang terdiri dari kelompok petualang (*adventurers*) dan *celebrities*; *risk averse* yang terdiri dari kelompok *individualists* dan *guardians*; dan kelompok yang tidak dapat dimasukkan ke salah satu dari empat kelompok tersebut (*straight arrows*).

Behavioral finance telah dipelajari sejak tahun 1950an. Hal ini hampir bersamaan dengan teori portofolio investasi modern yang dirumuskan oleh Markowitz [3]. Beberapa peneliti pada saat itu telah mencoba memasukkan unsur psikologi dalam penelitian keuangan mereka [3], [4], [5], [6]. Akan tetapi, perumusan berbagai teori dalam keuangan standar pada masa itu seperti teori portofolio modern [3], *single index model* [17], *capital asset pricing model* (CAPM) [5], *efficient market hypothesis* [7], *option pricing theory* [5], serta *arbitrage pricing theory* (APT) [8] memperoleh respon yang luar biasa dari kalangan akademisi sehingga kalangan *behavioralists* seakan-akan tenggelam pada masa itu.

Behavioral finance merupakan sebuah pendekatan alternatif dari keuangan standar dengan beberapa perbedaan [1]. Perbedaan-perbedaan tersebut dapat dilihat pada tabel 1 [1], [9].

Tabel 1. Perbedaan Teori Keuangan Standar dengan *Behavioral Finance Theory*

Teori Keuangan Standar	<i>Behavioral Finance Theory</i>
Manusia dianggap rasional	Manusia dianggap “normal”, dalam arti manusia tidak sepenuhnya rasional. Manusia memiliki emosi dan manusia tidak dapat merencanakan sepenuhnya kapan menggunakan rasio, kapan menggunakan emosi dan kapan menggunakan keduanya secara bersama-sama
Pasar modal diasumsikan efisien	Pasar modal tidak efisien bahkan sulit ditaklukkan
Investor diasumsikan akan membentuk portofolio berdasarkan kriteria <i>mean-variance theory</i>	Investor membentuk portofolio berdasarkan teori portofolio keperilakuan (<i>behavioral portfolio theory</i>)
<i>Expected return</i> diukur dengan menggunakan model harga aset (<i>Capital Assets Pricing Model</i>). Dalam hal ini, risiko merupakan satu-satunya faktor penentu	<i>Expected return</i> diukur dengan menggunakan <i>Behavioral Assets Pricing Model</i> . Dalam hal ini, <i>expected return</i> merupakan fungsi dari berbagai variabel (bukan hanya dari perbedaan risiko)
Risiko keuangan diukur dengan pendekatan objektif seperti beta dan standar deviasi	Risiko keuangan diukur dengan pendekatan kombinasi objektif dan subjektif, seperti aspek kualitatif (misalnya pengaruh isu kognitif dan faktor emosional)

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh *behavioral finance* pada proses pengambilan keputusan investasi yang dilakukan oleh Dosen Fakultas Ekonomi Universitas PGRI Adi Buana Surabaya.

2. METODE PENELITIAN

Penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Data yang didapatkan pada penelitian ini adalah data primer, melalui kuesioner dengan skala Likert 1 sampai 10. Kuesioner tersebut diberikan kepada Dosen Fakultas Ekonomi Universitas PGRI Adi Buana Surabaya yang dijadikan sebagai sampel dalam penelitian. Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh *behavioral finance* (X) terhadap keputusan investasi (Y) Dosen Universitas PGRI Adi Buana Surabaya. Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini ialah analisis regresi dengan program SPSS 25.

$$Y = \alpha + \beta X + e \quad (1)$$

Behavioral finance merupakan perilaku seseorang dalam mengelola dan mengaplikasikan dalam keuangan. Variabel ini akan diukur dengan indikator seperti ketepatan waktu dalam membayar tagihan (misalnya listrik, pulsa pasca bayar, dan lain-lain), membuat anggaran pengeluaran dan belanja (harian, bulanan, dan lain-lain), mencatat pengeluaran dan belanja (harian, bulanan, dan lain-lain), menyediakan dana untuk pengeluaran yang tidak terduga (*emergency fund*), menabung secara periodik atau rutin, serta membandingkan harga antar toko atau swalayan maupun supermarket sebelum memutuskan untuk melakukan pembelian.

Keputusan investasi adalah suatu kebijakan yang diambil untuk mengalokasikan dana ke dalam bentuk investasi yang bertujuan untuk mendapatkan kekayaan yang maksimal untuk masa yang akan datang. Variabel ini akan diukur dengan indikator seperti *return*, *risk*, dan *time factor*.

3. HASIL PENELITIAN

Responden yang dipilih dalam penelitian ini adalah Dosen Fakultas Ekonomi Universitas PGRI Adi Buana Surabaya. Penelitian dilakukan dengan menyebarkan kuesioner kepada 36 responden. Penelitian dilakukan dengan cara mendatangi langsung kepada Dosen Fakultas Ekonomi Universitas PGRI Adi Buana Surabaya.

Ringkasan pendistribusian kuesioner kepada Dosen Fakultas Ekonomi Universitas PGRI Adi Buana Surabaya ditunjukkan dalam tabel berikut:

Tabel 2. Hasil Penyebaran Kuesioner

Keterangan	Jumlah	Persentase
Kuesioner yang dibagikan	36	100%
Kuesioner yang kembali	32	89%
Kuesioner yang dapat diolah	32	89%

Sumber: Data primer diolah 2019.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat pengaruh *behavioral finance* terhadap keputusan investasi Dosen Universitas PGRI Adi Buana Surabaya. *Behavioral finance* memiliki nilai t hitung sebesar 3,098 dengan nilai sig. sebesar 0,004 ($< 0,05$). Hal tersebut dapat diartikan bahwa *behavioral finance* berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi.

Tabel 3. Hasil Penelitian

	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		t	Sig.
	B.	Std. Error	Beta			
(Constant)	1,250	1,030			1,213	0,235
<i>Behavioral finance</i>	0,470	0,152	0,468		3,098	0,004

Sumber: Data primer, diolah 2019.

4. PEMBAHASAN

Keputusan investasi adalah suatu kebijakan yang diambil untuk menanamkan modal pada satu atau lebih aset untuk mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang atau untuk bagaimana seseorang mengalokasikan dana dalam bentuk investasi yang akan mendatangkan keuntungan di masa yang akan datang [10]. Keputusan berinvestasi seorang individu dapat dilihat dari dua sisi yaitu sejauh mana suatu keputusan dapat memaksimalkan kekayaan (*economic*), dan keputusan investasi berdasarkan aspek psikologis investor (*behavioral motivation*) [11]. Pengambilan keputusan merupakan hal yang tidak mudah dan memalui proses pemilihan salah satu dari beberapa alternatif yang dimiliki [12]. Sebagai pengambil keputusan dalam proses investasi, investor harus mengambil keputusan yang tentunya bukan keputusan yang asal, karena dalam prosesnya investor harus menghindari risiko.

Proses investasi melalui beberapa tahapan yakni menentukan tujuan investasi, melakukan analisis, melakukan pembentukan portofolio, evaluasi terhadap portofolio dan melakukan revisi terhadap portofolio [13]. Pada tahapan analisis, investor maupun calon investor biasanya melakukan riset dengan mempelajari aspek-aspek fundamental meliputi keadaan perekonomian dan laporan keuangan emiten untuk mengukur seberapa besar risiko yang ada. Sedangkan pada tahap pembentukan portofolio akan melakukan identifikasi aset-aset mana yang akan dipilih dan seberapa besar yang akan dialokasikan

pada masing-masing aset yang akan dipilih.

Behavioral finance adalah pola penalaran investor yang dilibatkan dengan proses emosional dalam mengambil keputusan [9]. *Behavioral finance* juga merupakan suatu perilaku seseorang yang berkaitan dengan aplikasi atau praktek keuangan. Dalam *behavioral finance*, keterlibatan sifat, emosi, dan kesukaan melekat dalam diri manusia sebagai makhluk sosial untuk memutuskan suatu tindakan. Perilaku keuangan ini dibangun dari berbagai asumsi dan ide perilaku ekonomi [14]. Sifat dan emosi yang ada dalam diri seseorang seperti keinginan untuk memuaskan kepentingan pribadi yang sifatnya sementara berpengaruh besar dalam manajemen keuangan, sehingga hal tersebut juga dapat mempengaruhi keputusan seseorang untuk berinvestasi.

Behavioral finance berkaitan dengan faktor psikologis investor dalam pengambilan keputusan investasi, seperti rasa takut dan cemas karena keputusan tersebut harus diambil secara tepat dan cepat karena bila salah dalam mengambil sebuah keputusan, maka akan kehilangan kesempatan untuk memperoleh sebuah keuntungan yang diharapkan tersebut. Banyak investor yang tidak bijak dalam mengambil sebuah keputusan, sehingga mengakibatkan kerugian untuk dirinya sendiri. Faktor psikologi seorang investor dalam mengambil keputusan investasi menyebabkan investor tersebut melakukan tindakan yang tidak rasional dan tidak dapat diprediksi, sehingga munculnya sebuah keputusan investasi ini dilandaskan pada emosi, sifat, dan

pengetahuan yang memunculkan kendali diri menjadi terlalu percaya diri.

Investor menyadari bahwa faktor psikologis dalam diri yang mempengaruhi keputusannya dalam mengambil keputusan. Terdapat enam asumsi *behavioral finance* [15], [16], yaitu:

- a. Individu akan meminimalkan ekspektasi *regret* (penyesalan), hal ini sesuai dengan Markowitz [3] yang menyatakan jangan menaruh investasi dalam satu keranjang, akan tetapi membaginya kedalam beberapa keranjang, sehingga akan meminimalisasi terjadinya *regret* di masa depan
- b. *Behavioral finance* merupakan teori positif yang berusaha menggambarkan apa yang sudah terjadi (*ex-post*)
- c. Investor itu sebenarnya *loss averse*, hal ini sesuai dengan teori prospek oleh Kahneman & Tversky [17] yang menyatakan bahwa investor akan *risk averse* jika sedang untung namun sebaliknya investor cenderung menjadi seorang *risk taker* jika rugi
- d. Prediksi investor sering bias karena tidak mampu memproses informasi baru dengan semestinya
- e. *Behavioral finance* mengatakan pengambilan keputusan investor sering didasarkan pada ekspektasi yang naif atau normal, dengan kata lain investor berusaha mendapatkan *return* yang memuaskan
- f. *Behavioral finance* mengasumsikan investor bahwa dalam membuat

keputusan didasarkan dengan emosi, sosial, dan psikologi.

Saat seseorang mampu mengontrol sikap dan emosinya dalam mengelola keuangannya, maka saat berinvestasi juga akan mampu mengontrol kegiatannya dalam berinvestasi. Seseorang tersebut harus konsisten dengan keputusan yang telah diambilnya, sehingga menjauhkan dari kerugian atau risiko-risiko yang akan terjadi. Mengurangi sikap konsumerisme memungkinkan untuk memutuskan investasi, karena seseorang akan sadar pentingnya kehidupan yang lebih sejahtera, terutama demi masa depan. Baik itu untuk diri sendiri maupun keluarganya.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Hasil penelitian yang membuktikan bahwa terdapat pengaruh *behavioral finance* terhadap keputusan investasi Dosen Universitas PGRI Adi Buana Surabaya. Hasil penelitian tersebut mengartikan bahwa, semakin baik perilaku seorang dosen dalam mengelola, memperlakukan, dan menggunakan uang yang dimilikinya, maka akan semakin baik pula dalam mengambil keputusan berinvestasi. Pengaplikasian atau praktek keuangan dan mental keuangan yang dimiliki semakin baik, maka dalam pengambilan keputusan berinvestasi akan semakin baik pula.

Penelitian ini menunjukkan bahwa *behavioral finance* berpengaruh terhadap keputusan investasi dosen Universitas PGRI Adi Buana Surabaya. Semakin baik *behavioral finance* yang dimiliki, maka semakin baik dalam pengambilan keputusan investasi. Bagi investor,

peneliti menyarankan untuk lebih baik lagi dalam mengontrol keuangan, baik dari sisi emosi dan psikologis. Bagi peneliti selanjutnya dapat menambahkan maupun merubah variabel independen dalam penelitian ini terhadap keputusan investasi maupun merubah fokus penelitian kepada pihak lain.

6. UCAPAN TERIMAKASIH

Peneliti mengucapkan terima kasih kepada LPPM Universitas PGRI Adi Buana Surabaya yang telah berperan dalam membantu kelancaran kegiatan penelitian ini.

7. DAFTAR PUSTAKA

- [1] Statman, M. 2010. *What is behavioral finance?*
- [2] Thomas, T. C. & Rajendran, G. 2012. BB&K Five-way Model and Investment Behavior of Individual Investors: Evidence from India. *Int. Journal of Economics and Management* 6(1), pp: 115 – 127.
- [3] Markowitz, H. M. 1952. "Portfolio Selection," *Journal of Finance*, March.
- [4] Bauman, W. S. 1967. "Scientific Investment Analysis: Science or Fiction?" *Financial Analyst Journal*, Jan-Feb.
- [5] Sharpe, W. F. 1964, Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium Under Condition of Risk, *Journal of Finance*, Sept.
- [6] Slovic, P. 1972. Psychological Study of Human Judgment: Implication for Investment Decision Making, *Journal of Finance*, vol. 27, no. 4.

- [7] Fama, E. F. (1970), "Efficient Capital Markets: A Review on Theory and Empirical Work," *Journal of Finance*, May.
- [8] Ross, S.A. 1976. The arbitrage theory of capital asset pricing. *Journal of Economic Theory* Volume 13, Issue 3, pp. 341-360.
- [9] Ricciardi V., & Simon K., Helen. 2000. What is Behavioral Finance? *Business, Education and Technology Journal*. Vol 2, No 2, pp 1-9, fall 2000.
- [10] Wulandari, Dewi A. 2014. Studi *Experienced Regret, Risk Tolerance, Overconfidence* dan *Risk Perception* pada Pengambilan Keputusan Investasi Dosen Ekonomi. *Journal of Business dan Banking*. ISSN: 2088-7841. Volume 4, Nomor 1, hal 55-66.
- [11] Fitriarianti, Baiq. 2018. Pengaruh Literasi Keuangan, Perilaku Keuangan dan Pendapatan Terhadap Keputusan Berinvestasi. *Seminar Nasional 1 Universitas Pamulang*. ISSN: 977 25993430 04.
- [12] Sitinjak, E.L.M & Ghozali I. 2012. The Investor Indonesia Behavior on Stock Investment Decision Making: Disposition Effect, Cognition and Accounting Information. *Research Journal Of Finance and Accounting*, Vol.3, No 8.
- [13] Ahmad, Kumaruddin. 1996. Dasar-Dasar Manajemen Investasi. PT. Rineka Cipta, Jakarta.
- [14] Rizkiana Y. P., & Kartini. 2017. Analisis Tingkat *Financial Literacy* dan *Financial Behavior* Mahasiswa S-1 Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia. Volume 7, No 1, hal 76-99. E-ISSN: 2503-2968.
- [15] Jegadeesh, N., 2015. Overreaction, Delayed Reaction and Contrarian Profits. *The Review of Financial Studies*, Volume 8, Issue 4, 1 October 1995, Pages 973–993.
- [16] Thaler, R.H. 1994. Psychology dan Saving Policies. *American Economic Review*, Vol. 84, No. 2, pp. 186-192.
- [17] Kahneman, D., & Tversky, A. 1979. Prospect Theory: An Analysis of Decision Under Risk. *Econometrica*, 47(2), pp. 63-91.