

**PENGARUH *COGNITIVE DISSONANCE BIAS*, *OVERCONFIDENCE BIAS*
DAN *HERDING BIAS* TERHADAP PENGAMBILAN KEPUTUSAN
INVESTASI SAHAM**

SKRIPSI

*Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Guna Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
Pada Program Studi Akuntansi Universitas Negeri Padang*



Oleh :

DILA AFRIANI

15043006/2015

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI PADANG**

2021

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

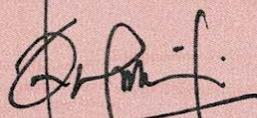
**PENGARUH *COGNITIVE DISSONANCE BIAS*, *OVERCONFIDENCE BIAS*
DAN *HERDING BIAS* TERHADAP PENGAMBILAN KEPUTUSAN
INVESTASI SAHAM**

Nama : Dila Afriani
NIM/TM : 15043006/2015
Program Studi : Akuntansi
Keahlian : Akuntansi Manajemen
Fakultas : Ekonomi

Padang, 27 Mei 2021

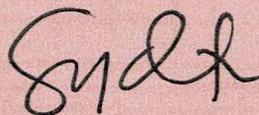
Disetujui Oleh:

Penbimbing



Halmawati, SE, M.Si
NIP. 19740303 200812 2 001

Mengetahui,
Ketua Program Studi Akuntansi



Sany Dwita, SE, M.Si, PhD, Ak, CA
NIP.19800103 200212 2 001

HALAMAN PENGESAHAN LULUS UJIAN SKRIPSI

*Dinyatakan Lulus Setelah Dipertahankan di Depan Tim Penguji Ujian Skripsi
Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi
Universitas Negeri Padang*

Judul : Pengaruh *Cognitive Dissonance Bias*,
Overconfidence Bias dan *Herding Bias* Terhadap
Pengambilan Keputusan Investasi Saham

Nama : Dila Afriani

NIM/TM : 15043006/2015

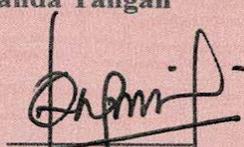
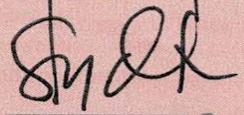
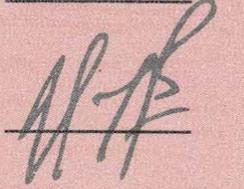
Program Studi : Akuntansi

Keahlian : Akuntansi Manajemen

Fakultas : Ekonomi

Padang, 27 Mei 2021

Tim Penguji

No.	Jabatan	Nama	Tanda Tangan
1	Ketua	Halmawati, SE, M.Si	1. 
2	Anggota	Sany Dwita, SE, M.Si, Ph.D, Ak	2. 
3	Anggota	Nayang Helmayunita, SE, M.Sc	3. 

SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Dila Afriani
NIM/Tahun Masuk : 15043006/2015
Tempat/Tgl. Lahir : Padang/ 02 Mei 1997
Program Studi : Akuntansi
Keahlian : Akuntansi Manajemen
Fakultas : Ekonomi
Alamat : Jalan perjuangan 7 no. 05
No. HP/Telp : 089637518204/-
Judul Skripsi : Pengaruh *Cognitive Dissonance Bias, Overconfidence Bias* dan *Herding Bias* Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi Saham

Dengan ini menyatakan bahwa :

1. Karya tulis/skripsi ini adalah asli dan belum pernah diajukan untuk memperoleh gelar akademik (Sarjana), baik di UNP maupun di Perguruan Tinggi lainnya.
2. Karya tulis/skripsi ini murni gagasan, rumusan, dan penelitian saya sendiri, tanpa bantuan pihak lain, kecuali arahan dari tim pembimbing.
3. Pada karya tulis/skripsi ini tidak terdapat karya atau pendapat orang lain yang telah ditulis atau dipublikasikan kecuali secara eksplisit dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan cara menyebutkan nama pengarang dan dicantumkan dalam daftar pustaka.
4. Karya tulis/skripsi ini sah apabila telah ditandatangani asli oleh tim pembimbing, tim penguji dan ketua jurusan.

Demikianlah pernyataan ini saya buat dengan sungguh-sungguh dan apabila di kemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran dalam pernyataan ini, maka saya bersedia menerima **sanksi akademik** berupa pencabutan gelar akademik yang telah diperoleh karena karya tulis/skripsi ini, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di Perguruan Tinggi.

Padang, Mei 2021

Yang Menyatakan



Dila Afriani
15043006/2015

ABSTRAK

Dila Afriani (15043006). Pengaruh *Cognitive Dissonance Bias*, *Overconfidence Bias* dan *Herding Bias* Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi Saham (Studi Empiris Pada Mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang Yang Melakukan Investasi Di Bursa Efek Indonesia)

Pembimbing : Halmawati, SE, M.Si

Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris tentang : 1) pengaruh *cognitive dissonance bias* terhadap pengambilan keputusan investasi saham, 2) pengaruh *overconfidence bias* terhadap pengambilan keputusan investasi saham, dan 3) pengaruh *herding bias* terhadap pengambilan keputusan investasi saham. Jenis penelitian ini tergolong asosiatif. Metode penentuan sampel menggunakan sampling insidental. Penelitian ini menggunakan data primer berupa kuisisioner. Sampel penelitian ini berjumlah 133 orang yang menjadi investor saham.

Analisis pengolahan data dilakukan dengan menggunakan analisis regresi berganda. Hasil dari penelitian ini menyimpulkan bahwa *cognitive dissonance bias* tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi dengan nilai signifikansi sebesar $0,407 > 0,05$, *overconfidence bias* tidak berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi saham dengan nilai signifikansi $0,208 > 0,05$ serta *herding bias* berpengaruh positif dan signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi dengan nilai signifikan $0,000 < 0,05$. Penelitian ini berfokus pada faktor-faktor yang mempengaruhi pengambilan keputusan investasi dan menggunakan mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang sebagai subjek penelitian untuk menguji pengaruh *cognitive dissonance bias*, *overconfidence bias* dan *herding bias* terhadap pengambilan keputusan investasi saham.

Kata Kunci : *Cognitive dissonance bias*, *overconfidence bias*, *herding bias*, keputusan investasi saham.

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur penulis ucapkan atas kehadiran Allah SWT yang melimpahkan rahmat, taufik dan hidayah-Nya, sehingga penulis mampu menyelesaikan Skripsi yang berjudul **“PENGARUH *COGNITIVE DISSONANCE BIAS*, *OVERCONFIDENCE BIAS* DAN *HERDING BIAS* TERHADAP PENGAMBILAN KEPUTUSAN INVESTASI SAHAM (Studi Empiris pada Mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang yang melakukan Investasi di Bursa Efek Indonesia)”**. Skripsi ini dikerjakan demi memenuhi salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi Universitas Negeri Padang.

Penulis menyadari bahwa Skripsi ini bukanlah tujuan akhir dari belajar karena adalah sesuatu yang tidak terbatas. terselesaikannya Skripsi ini tentunya tidak lepas dari dorongan dan uluran tangan berbagai pihak, oleh karena itu penulis mengucapkan terimakasih kepada :

1. Ibu Halmawati, SE, M.Si selaku dosen pembimbing yang telah banyak membimbing dan memberikan ilmu kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
2. Ibu Sany Dwita, SE, M.Si, Ph.D, Ak, CA selaku penelaah dan Ibu Nayang Helmayunita, SE, M.Sc. selaku penguji skripsi.
3. Bapak Dr. Idris, M.Si selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

4. Bapak Henri Agustin, SE, M.Sc selaku dosen Penasehat Akademik (PA).
5. Bapak dan Ibu dosen serta karyawan/karyawati Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
6. Ayah tercinta Bustanuddin, Mama tercinta Siti Zahara dan adik-adikku Tika Busra dan Hanifa Sabbrina yang telah memberikan perhatian, semangat, doa, dorongan dan pengorbanan baik secara moril ataupun materil hingga penulis dapat menyelesaikan studi dan skripsi ini.
7. Eka Rolania, SE. Teman sekaligus suhu dalam belajar akuntansi sejak zaman sekolah hingga kuliah, teman belajar di Puskom.
8. Teman semasa kuliah dan berorganisasi sekaligus tim sukses penulis hingga kompre yaitu Ulya, Nori, Yusi, Devi, Riska dan Gatot yang selalu menemani dan mendengarkan keluh kesah selama ini.
9. Teman-teman Jurusan Akuntansi 2015 yang telah memberikan semangat dan bantuan kepada penulis selama duduk di bangku perkuliahan.
10. Teman-teman KOPMA UNP yang sama-sama berjuang selama berkuliah dan berorganisasi di kampus tercinta.
11. Semua pihak yang telah membantu penulis dalam proses perkuliahan yang tidak dapat penulis sebutkan satu-persatu.

Semoga bantuan, bimbingan, petunjuk dan kerja sama yang diberikan tidak sia-sia dikemudian hari dan semoga Allah SWT memberikan imbalan yang berlipat ganda. Dalam hal ini penulis menyadari bahwa pengetahuan yang dimiliki penulis masih sangat terbatas, oleh karena itu

penulis meminta maaf atas kekurangan dalam penulisan skripsi ini. Penulis sangat berharap atas saran dan kritikan yang positif dari banyak pihak demi kesempurnaan skripsi ini, penulis juga berharap skripsi ini dapat memberikan manfaat kepada pembaca.

Padang, Juli 2021

Penulis

DAFTAR ISI

ABSTRAK	i
KATA PENGANTAR.....	ii
DAFTAR ISI.....	v
DAFTAR TABEL	viii
DAFTAR GAMBAR.....	ix
DAFTAR LAMPIRAN	x
BAB I PENDAHULUAN.....	1
A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah	10
C. Tujuan Penelitian	11
D. Manfaat Penelitian	12
BAB II KAJIAN TEORI, PENGEMBANGAN HIPOTESIS, DAN KERANGKA KONSEPTUAL.....	14
A. Kajian Teori	14
1. Teori Disonansi Kognitif.....	14
2. Teori Heuristik	15
3. <i>Socionomic Theory of Herding</i>	16
4. Keputusan Investasi Saham.....	17
5. <i>Cognitive Dissonance Bias</i>	22
6. <i>Overconfidence Bias</i>	23
7. <i>Herding Bias</i>	25
8. Penelitian Terdahulu	27
9. Hubungan Antar Variabel	30

B. Kerangka Konseptual	36
C. Hipotesis.....	36
BAB III METODE PENELITIAN	37
A. Jenis Penelitian dan Teknik Pengumpulan Data	37
B. Pengukuran Data	37
C. Populasi dan Sampel	38
D. Definisi Operasional Variabel Penelitian.....	39
E. Instrumen Penelitian	41
F. Metode Analisis Data.....	43
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	49
A. Hasil	49
1. Karakteristik Responden	49
2. Uji Validitas dan Uji Reliabilitas	50
3. Analisis Statistik Deskriptif	56
4. Uji Asumsi Klasik.....	64
a. Uji Normalitas.....	64
b. Uji Multikolinearitas	65
c. Uji Heteroskedastisitas.....	67
5. Uji Hipotesis	68
a. Uji Regresi Linear Berganda.....	68
b. Uji Parsial (Uji T).....	71
c. Uji Pengaruh Simultan (Uji F)	73
d. Uji Koefisien Determinasi (R^2).....	74
B. Pembahasan.....	74
1. Pengaruh <i>Cognitive Dissonance Bias</i> Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi saham.....	74
2. Pengaruh <i>Overconfidence Bias</i> Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi Saham	76

3. Pengaruh <i>Herding Bias</i> Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi Saham	79
BAB V PENUTUP.....	83
A. Kesimpulan	83
B. Keterbatasan.....	84
C. Saran.....	84
DAFTAR PUSTAKA	86
LAMPIRAN.....	90

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
3.1 Definisi Operasional.....	41
4.1 Karakteristik Responden Berdasarkan Jenis Kelamin	49
4.2 Karakteristik Responden Berdasarkan Lama Berinvestasi	50
4.3 Hasil Uji Validitas <i>Cognitive Dissonance Bias</i>	51
4.4 Hasil Uji Validitas <i>Overconfidence Bias</i>	52
4.5 Hasil Uji Validitas <i>Herding Bias</i>	53
4.6 Hasil Uji Validitas Keputusan Investasi	54
4.7 Hasil Uji Reliabilitas <i>Cronbach's Alpha</i>	56
4.8 Deskripsi Variabel Independen dan Dependen	57
4.9 Distribusi Frekuensi Skor Variabel Keputusan Investasi	58
4.10 Distribusi Frekuensi Skor Variabel <i>Cognitive Dissonance Bias</i>	60
4.11 Distribusi Frekuensi Skor Variabel <i>Overconfidence Bias</i>	61
4.12 Distribusi Frekuensi Skor Variabel <i>Herding Bias</i>	63
4.13 Hasil Uji Normalitas	65
4.14 Hasil Uji Multikolinearitas.....	66
4.15 Hasil Uji Heteroskedastisitas	67
4.16 Hasil Uji Regresi Berganda.....	69
4.17 Hasil Uji T.....	71
4.18 Hasil Uji F.....	73
4.19 Hasil uji Koefisien Determinasi	74

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
2.1 Kerangka Konseptual	36

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
1. Lampiran 1	90
2. Lampiran 2	93
3. Lampiran 3	109

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Pasar modal di Indonesia bukan sebagai penggerak utama dalam roda perekonomian negara, walau demikian peran pasar modal tetap dipandang cukup penting sebagai salah satu barometer kondisi perekonomian suatu negara serta sebagai alternatif bagi pendanaan dan sarana berinvestasi. Pasar modal Indonesia saat ini sedang dalam proses pembentukan menuju pendewasaan pelaku pasar, ada kecenderungan bahwa para investor mempertimbangkan informasi akuntansi sebelum membuat keputusan investasi (Puspaningtyas, 2010). Informasi akuntansi bagi perusahaan yang terdaftar di pasar modal mempunyai peranan sangat penting dalam membentuk pasar modal yang efisien. Informasi akuntansi dalam arti bentuk dan isinya mempunyai pengaruh yang kuat terhadap pengambilan keputusan investasi para investor (Wignjohartojo, 1995; Harianto dan Sudomo, 2001; Hamzah, 2005; Hartono, 2008 dalam Puspaningtyas, 2010).

Investasi adalah salah satu bentuk penanaman modal seseorang di masa sekarang dengan harapan mendapatkan imbalan di masa yang akan datang. Tandelilin (2010) menjelaskan beberapa alasan seseorang melakukan investasi seperti untuk kehidupan yang lebih layak di masa depan, mengurangi tekanan inflasi, dan dorongan untuk menghemat pajak. Investasi pada hakikatnya merupakan suatu pengorbanan yang dilakukan oleh investor di masa sekarang untuk mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang dengan

mempertimbangkan risiko yang akan dihadapi. Investor dapat melakukan investasi di pasar uang, pasar modal, dan pasar berjangka dapat berupa aset finansial maupun aset riil. Investasi di pasar uang dapat berupa sertifikat deposito, *commercial paper*, surat berharga pasar uang, dan lainnya. Sedangkan investasi di pasar modal dapat berupa obligasi, saham preferen dan saham biasa, waran, opsi, dan beberapa produk reksa dana (Ahmad, 1996 dalam Umairoh, 2012).

Informasi akuntansi yang terkandung dalam laporan keuangan harus memberikan nilai manfaat (*useful*) kepada para penggunanya (*users*) dalam hal pengambilan keputusan. Selain membuat analisis fundamental investor di pasar saham harus peka dan pandai membaca tren yang ada, investor harus melacak dan memahami siklus fluktuasi harga saham (Graham *et al*, 2002 dalam Sitinjak dan Ghozali, 2012). Informasi akuntansi sebagai salah satu basis informasi dalam pengambilan keputusan investasi merupakan kandungan internal yang dapat diperoleh dari laporan keuangan perusahaan melalui teknik analisis fundamental. Analisis fundamental atau analisis laporan keuangan (*financial statements analysis*) bertujuan untuk menyediakan data yang berhubungan dengan perusahaan yang diperlukan dalam proses pengambilan keputusan investasi.

Keputusan investasi yang dimaksud adalah keputusan untuk membeli, menjual, atau pun mempertahankan kepemilikan saham (Puspaningtyas, 2010). Adanya informasi yang lengkap, akurat serta tepat waktu memungkinkan investor untuk melakukan pengambilan keputusan secara rasional sehingga hasil yang diperoleh sesuai dengan yang diharapkan (Sembiring, 2005 dalam

Puspitaningtyas, 2007). Keberhasilan investasi seorang investor pada dasarnya ditentukan oleh seberapa tepat keputusan yang diambil dan mampu menentukan dengan tepat dan baik jenis maupun waktu investasi yang memiliki probabilitas yang lebih besar untuk mendapatkan keuntungan (Danepo, 2018). Keputusan investasi yang diambil seorang investor akan berbeda dengan investor lainnya disebabkan adanya faktor psikologi yang berbeda yang mempengaruhi masing-masing investor dalam mengambil keputusan investasi (Seto, 2017). Pertimbangan atas kemungkinan yang akan terjadi tersebut mempengaruhi seorang investor bertindak rasional ataupun irasional dalam mengambil keputusan (Pradhana, 2018).

Investor yang rasional adalah investor yang selalu menanggapi informasi baru yang didapat dan membuat pilihan-pilihan yang secara normatif dapat diterima (Subash, 2012). Investor seringkali memanfaatkan informasi yang dipublikasikan, karena informasi tersebut mempunyai sinyal tentang prospek suatu perusahaan di masa depan (Puspaningtyas, 2007). Sikap irasional sangat dipengaruhi oleh faktor psikologi dalam diri investor (Pradhana, 2018). Keterlibatan emosi, kesukaan, sifat dan berbagai macam hal yang melekat di dalam diri manusia dapat menyebabkan manusia bertindak irasional dalam mengambil keputusan (Budiarto dan Susanti, 2017). Dampak dari irasionalitas seorang investor dalam pasar modal menyebabkan tidak maksimalnya keuntungan maupun hilangnya kesempatan untuk memperoleh pengembalian yang diharapkan dari investasi serta

menyebabkan pasar menjadi panik dan berpotensi mengacaukan pasar, sehingga pasar bergerak menjadi tidak normal dan efisien.

Dasar keuangan standar pada teori hipotesis pasar efisien menyatakan bahwa investor rasional sepanjang waktu (Javed, Bagh dan Razaq, 2017). Teori- teori awal ekonomi menyatakan bahwa individu bersikap rasional dan membuat keputusan dengan mengevaluasi semua informasi yang tersedia (Qasim, Hussain, dan Arshad, 2019). Kenyataan menunjukkan bahwa proses pengambilan keputusan individu ternyata jauh lebih kompleks dari yang diasumsikan teori utilitas harapan, terdapat kesenjangan yang besar antara konsep rasionalitas yang diasumsikan ilmu ekonomi dengan konsep rasionalitas yang digunakan manusia dalam mengambil keputusan di dunia nyata (Suartana, 2010). Dengan berjalannya waktu, investor menjadi sulit untuk membuat keputusan investasi karena harus mempertimbangkan berbagai faktor sebelum membuat keputusan (Qasim et al, 2019).

Namun Psikologi menemukan bahwa manusia tidak bertindak rasional sebagai investor. Perilaku keuangan mempertimbangkan berbagai sifat psikologis mempengaruhi bagaimana individu atau kelompok bertindak sebagai investor, analis dan manajer portofolio (Bakar dan Yi, 2016). Perilaku keuangan mencoba untuk memahami bagaimana emosi dan kesalahan kognitif mempengaruhi perilaku investor individu (Kengatharan, 2014). Perilaku keuangan juga berusaha menjelaskan mengapa dan bagaimana investor bisa bertindak di luar batas

rasionalitas dalam cara-cara yang menentang dari tindakan yang seharusnya (Bakar dan Yi, 2016).

Sumtoto dan Anastasia (2015) berpendapat bahwa *Behavioral Finance* yaitu ilmu yang mempelajari bagaimana manusia secara aktual berperilaku dalam pengambilan keputusan terkait keuangan dipengaruhi oleh faktor psikologi. Perilaku keuangan (*behavioral finance*) tersebut menjelaskan bagaimana seorang investor bertindak dan merespon informasi yang didapat dalam upaya pengambilan keputusan keuangan yang dipengaruhi oleh faktor psikologi dalam diri investor tersebut. Tindakan investor yang dipengaruhi oleh faktor kognitif dan emosi menjadikan investor bertindak irasional dalam pengambilan keputusan investasi. Tindakan investor yang irasional tersebut dikenal dengan bias perilaku.

Shefrin (2007) dalam Setiawan, Atahau, dan Robiyanto (2018) menjelaskan bahwa bias perilaku merupakan kecenderungan kesalahan prediksi. Bias perilaku terdiri dari faktor kognitif dan emosi dari dalam diri masing-masing individu yang dapat mempengaruhinya dalam pengambilan keputusan investasi. Pompian (2006) dalam Pradhana (2018) menjelaskan bahwa bias dibagi menjadi dua kategori : *Cognitive Bias* dan *Emotional Bias*. Bias kognitif (*cognitive bias*) adalah penyimpangan dalam proses pemahaman, pengolahan, dan pengambilan keputusan atas suatu informasi atau fakta. Sedangkan bias emosional (*emotional bias*) adalah penyimpangan karena menitikberatkan pada perasaan dan spontanitas dari pada fakta.

Setiap informasi mengenai suatu perusahaan menyebabkan perubahan dalam keyakinan, persepsi dan penilaian investor terhadap nilai perusahaan (Puspaningtyas, 2007). Pengambilan keputusan memiliki kemungkinan keputusan yang salah atau perkiraan yang melenceng, kondisi ini membahayakan karena tidak dapat dilihat dan terkait langsung dengan proses pemikiran. Bias mengakibatkan kesalahan prediksi, karena dapat membuat orang salah dalam memperhitungkan risiko yang dapat terjadi (Kartini dan Nuris, 2015 dalam Ramdani 2018).

Penelitian terkait perilaku keuangan telah mampu menjelaskan sejumlah faktor psikologis yang mempengaruhi pengambilan keputusan investor di pasar saham (Bakar dan Yi, 2016). Tujuan utama dari penelitian ini adalah untuk mengetahui bagaimana faktor psikologi, terutama *cognitive dissonance bias*, *overconfidence bias* dan *herding bias* dapat mempengaruhi pengambilan keputusan investasi. Penelitian yang dilakukan Umairah (2012) pada investor di Salatiga terkait dengan *cognitive bias* dan *emotional bias* dalam pengambilan keputusan investasi mendapatkan hasil bahwa *cognitive dissonance bias* tidak berpengaruh signifikan.

Hasil ini dapat diartikan bahwa dari sebagian investor di Salatiga tidak selalu mengandalkan kognitifnya dan bahwa pengambilan keputusan investasi para investor cenderung tidak mendasarkan diri mereka pada informasi awal yang mereka dapat atau mereka jadi ragu-ragu ketika mendapatkan informasi baru terhadap alternatif investasi yang akan diambil. *Cognitive dissonance bias* adalah

keadaan ketidakseimbangan yang terjadi ketika kognitif itu sendiri tidak sesuai dimana terjadi suatu konflik yang muncul dari informasi yang baru diperoleh berbeda dengan pemahaman yang sudah diterima sebelumnya (Umairroh, 2012). Pradhana (2018) meneliti pengaruh *financial literacy*, *cognitive bias* dan *emotional bias* terhadap keputusan investasi di Surabaya, menyatakan bahwa *cognitive dissonance* tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi. Secara tidak langsung penelitian tersebut mendukung penelitian Umairroh (2012).

Kondisi emosi dari psikologi investor juga dapat mempengaruhi pengambilan keputusan (Setiawan et al, 2018). *Overconfidence* adalah suatu kondisi dimana seorang investor cenderung terlalu yakin terhadap kemampuan dan pengetahuannya dalam mengambil keputusan. Gozalie dan Anastasia (2015) meneliti mengenai pengaruh perilaku heuristik dan *herding* terhadap investor properti di Surabaya. Hasilnya menunjukkan bahwa *overconfidence* dan *herding* tidak signifikan mempengaruhi investor dalam mengambil keputusan.

Jannah dan Ady (2017) melakukan penelitian mengenai analisis fundamental, suku bunga, dan *overconfidence* terhadap pengambilan keputusan investasi pada investor di Surabaya. Hasil menunjukkan bahwa perilaku *overconfidence* berpengaruh dalam pengambilan keputusan investasi. Penelitian yang dilakukan Paramita, Isbanah dan Purwohandoko (2018) menyatakan bahwa *overconfidence* tidak mempengaruhi perilaku investor. *Overconfidence* menyebabkan orang melebih-lebihkan pengetahuan, meremehkan risiko dan melebih-lebihkan

kemampuan dalam hal kontrol atas apa yang terjadi. Beberapa penelitian tersebut menunjukkan hasil yang berbeda terkait dengan perilaku *overconfidence* dalam mengambil keputusan investasi di pasar saham.

Tersedianya informasi yang benar yang mencerminkan harga sekuritas merupakan faktor penting yang harus diketahui investor sebelum memutuskan untuk berinvestasi sehingga terbentuk pasar yang efisien (Fityani, 2015). Namun adanya anomali yang terjadi di pasar yang disebabkan oleh asimetri informasi menyebabkan terjadinya bias dalam pasar modal. Kepanikan juga sering terjadi ketika guncangan pada pasar modal, sehingga investor akan saling mengikuti menjual saham kemudian harga saham menjadi turun. Keadaan tersebut membuat pasar menjadi tidak efisien (Fityani, 2015). Misalnya *herding*, yakni kecenderungan investor mengikuti keputusan mayoritas investor atau, investor domestik mengikuti investor asing yang dianggap lebih piawai dalam berinvestasi (Budiarto dan Susanti, 2017).

Herding adalah kecenderungan individu untuk mengikuti orang banyak karena keputusan yang dibuat oleh mayoritas diasumsikan selalu benar (Bakar dan Yi, 2016). *Herding* merupakan perilaku investor yang cenderung mengikuti keputusan investor lain dalam berinvestasi. Perilaku *herding* ini merupakan tindakan irasional dimana investor tidak mendasarkan keputusan investasinya pada informasi yang tersedia ataupun nilai fundamental perusahaan melainkan berdasarkan tindakan investor lainnya atau berdasarkan *noise* yang terjadi dalam pasar (Setiawan *et al*, 2018).

Penelitian Setiawan *et al* (2018) menemukan bahwa variabel *cognitive dissonance* dan *herding* tidak berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi. Hasil ini menunjukkan bahwa investor cenderung tidak selalu mengandalkan kognitif serta tidak terpengaruh oleh investor lain, namun penelitian ini membuktikan bahwa *overconfidence* berpengaruh positif terhadap pengambilan keputusan investasi. Hasil dari penelitian Ramdhani (2018) menunjukkan bahwa *herding behavior* berpengaruh positif atau signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi oleh investor muda yang ada di Yogyakarta. Danepo (2018) dalam penelitiannya tentang pengaruh bias perilaku investor terhadap keputusan investasi di pasar saham. Hasil penelitiannya menunjukkan perilaku *herding* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi. Hasil ini dapat dimaknai bahwa semakin besar perilaku *herding* yang dimiliki investor maka akan mempengaruhi keputusan investasinya.

Qasim, Husain, Mehboob dan Arshad (2019) melakukan penelitian mengenai dampak dari *herding behavior* dan *overconfidence* pada pengambilan keputusan investasi di Pakistan. Hasilnya menunjukkan bahwa *herding bias* berpengaruh positif, serta *overconfidence* berpengaruh positif dan signifikan dalam mengambil keputusan. Ghalandari dan Ghahremanpour (2013) meneliti dampak dari *herding* terhadap pengambilan keputusan investasi sebagai faktor kinerja investasi di Iran. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa perilaku *herding* berpengaruh positif terhadap kinerja investasi. Pasar saham Teheran tidak matang dan kurangnya

informasi yang dapat diandalkan menyebabkan investor individu mengikuti keputusan investasi investor lain.

Hasil penelitian terdahulu terkait dengan faktor yang mempengaruhi keputusan investasi saham menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Penelitian ini penting bagi pemain pasar saham dan investor sehingga mereka menyadari dampak dari faktor psikologis mereka pada keputusan yang diambil di pasar saham. Sehingga investor dapat menerapkan dan mengambil langkah-langkah untuk mencegah faktor psikologi yang membuat mereka mengalami bias perilaku dalam proses pengambilan keputusan yang rasional (Bakar dan Yi, 2016). Maka dari itu diperlukan pengkajian lebih lanjut yang meneliti bias perilaku di Indonesia, karena bias perilaku investor akan berdampak pada pilihan individu dalam mengambil keputusan investasi portofolio di bursa saham. Objek dalam penelitian ini adalah mahasiswa sebagai investor pemula, karena investor pemula memiliki pengalaman investasi yang terbatas sehingga berpotensi mengalami bias dalam pengambilan keputusan investasi (Setiawan et al, 2018).

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, maka peneliti tertarik melakukan penelitian dengan judul “**Pengaruh *Cognitive Dissonance Bias*, *Overconfidence Bias*, dan *Herding Bias* Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi Saham**”.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas, penelitian ini mengangkat isu yang berkaitan dengan pengaruh bias perilaku investor dalam mengambil keputusan

investasi di pasar saham. Secara khusus permasalahan dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut :

1. Apakah *cognitive dissonance bias* berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi saham ?
2. Apakah *overconfidence bias* berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi saham ?
3. Apakah *herding bias* berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi saham ?

C. Tujuan Penelitian

Penelitian ini secara umum bertujuan untuk menguji pengaruh perilaku bias terhadap pengambilan keputusan investasi saham. Secara khusus penelitian ini memiliki tujuan sebagai berikut :

1. Mendapatkan bukti empiris apakah terdapat pengaruh *cognitive dissonance bias* terhadap pengambilan keputusan investasi saham.
2. Mendapatkan bukti empiris apakah terdapat pengaruh *overconfidence bias* terhadap pengambilan keputusan investasi saham.
3. Mendapatkan bukti empiris apakah terdapat pengaruh *herding bias* terhadap pengambilan keputusan investasi saham.

D. Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan bagi ilmu akuntansi keuangan dalam mengembangkan penelitian mengenai perilaku investor. Adapun manfaat penelitian ini dapat dirincikan sebagai berikut :

1. Bagi akademisi, penelitian ini diharapkan dapat menjadi kontribusi dalam ilmu akuntansi keuangan khususnya mengenai perilaku kognisi investor.
2. Bagi investor individu, penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan mengenai pengambilan keputusan investasi di pasar saham dengan bias perilaku sebagai faktor yang mempengaruhinya.
3. Bagi pembuat kebijakan, penelitian ini diharapkan dapat mendorong adanya regulasi yang mengatur tata cara dan mekanisme bagi para investor yang masih pemula dan memberikan informasi-informasi secara *online* yang dapat menjadi acuan dalam mengambil keputusan investasi di pasar saham.

BAB II

KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS

A. KAJIAN TEORI

1. Teori Disonansi Kognitif

Teori disonansi kognitif oleh Leon Festinger (1957) berkembang pesat sebagai sebuah pendekatan dalam memahami area umum dalam komunikasi dan pengaruh sosial (Festinger, 1957 dalam Agung, 2007). Festinger (1957) dalam Agung (2007) menjelaskan bahwa disonansi kognitif merupakan diskrepansi atau kesenjangan yang terjadi antara dua elemen kognitif yang tidak konsisten sehingga menciptakan ketidaknyamanan psikologis. Hal ini didukung oleh Vaughan dan Hogg (2005) menyatakan bahwa disonansi kognitif adalah suatu kondisi tidak nyaman dari tekanan psikologis ketika seseorang memiliki dua atau lebih kognisi (sejumlah informasi yang tidak konsisten atau tidak sesuai satu sama lain).

Festinger (1957) dalam Agung (2007) menyatakan bahwa kognitif merujuk pada setiap bentuk pengetahuan, opini, keyakinan atau perasaan mengenai diri seseorang atau lingkungan seseorang. Festinger menyebutkan dua situasi umum yang menyebabkan munculnya disonansi, yaitu ketika terjadi peristiwa atau informasi baru dan ketika sebuah opini atau keputusan harus dibuat dimana kognisi dari tindakan yang dilakukan berbeda dengan opini atau pengetahuan yang mengarahkan ke tindakan lain. Festinger juga menjelaskan bahwa disonansi merupakan konsekuensi yang tidak dapat

dihindarkan dari keputusan. Hal tersebut didasari oleh kenyataan bahwa seorang individual harus berhadapan dengan keadaan atau situasi konflik sebelum membuat keputusan.

2. Teori Heuristik

Heuristik adalah fitur kunci dari pengambilan keputusan manusia. Heuristik adalah aturan efisien yang telah diusulkan untuk menjelaskan bagaimana orang membuat keputusan, sampai ke penilaian dan memecahkan masalah ketika dihadapkan dengan masalah yang kompleks atau informasi yang tidak lengkap (Parikh, 2011 dalam Valsova, 2016). Kahneman dan Tversky mendefinisikan heuristik sebagai strategi yang dapat digunakan untuk menangani berbagai isu untuk mengatasi masalah yang kompleks. Heuristik dipelajari untuk memahami proses pengambilan keputusan dari para pelaku pasar untuk mengoptimalkan pengambilan keputusan dalam keadaan yang tidak pasti (Subash, 2012).

Heuristik merupakan proses dimana orang mencapai kesimpulan yang biasanya berdasarkan apa yang mereka temukan untuk diri sendiri dari informasi yang tersedia. Ini membuat orang mengembangkan aturan, tetapi tidak selalu akurat (Ramdani, 2018). Secara umum heuristik ini cukup berguna terutama ketika dihadapkan pada waktu yang terbatas (Waweru et al, 2008 dalam Luong dan Thi Thu Ha, 2011). Heuristik didefinisikan sebagai aturan praktis, yang membuat pengambilan keputusan lebih mudah, terutama dalam lingkungan yang kompleks dan tidak pasti dengan mengurangi kompleksitas menilai probabilitas dan menilai kemungkinan yang akan terjadi serta memprediksi nilai-nilai untuk

penilaian yang lebih sederhana (Kahneman dan Tversky, 1974 dalam Luong dan Thi Thu Ha, 2011).

3. *Socionomic theory of herding*

Socionomic theory of herding menjelaskan model perilaku menggembala prerasional yang tidak disadari yang telah berkembang dalam sekelompok manusia dalam kondisi ketidakpastian serta menghindari asumsi dari ekonomi tradisional tentang keseimbangan dan pemakaian utilitas. Teori sosionomik menjelaskan proses pengambilan keputusan dibawah kondisi ketidakpastian dengan mencerminkan realitas psikologis dari perilaku individu dengan menawarkan prediksi probabilistik yang terbentuk dari keseluruhan pengaruh sosial (Parker dan Prechter, 2005).

Dalam konteks ketidakpastian teori sosionomik menjelaskan bahwa ketika seorang investor tidak yakin akan informasi yang tersedia, mereka secara otomatis berperilaku *herding* dalam mengambil keputusan. Mereka mencari informasi dari sekelompok investor yang lebih besar tanpa menyadari bahwa kebanyakan dari sekelompok investor tersebut juga tidak pasti (Parker dan Prechter, 2005).

Setiawan *et al* (2018) membagi *herding* menjadi dua bagian yaitu *intentional herding* terjadi ketika investor dengan sengaja mengikuti tindakan investor lain dan mengabaikan informasi pribadinya. Sedangkan *unintentional herding* terjadi ketika sekelompok investor berada dalam satu kondisi yang

sama dengan informasi yang sama sehingga mereka mengambil keputusan yang sama.

Intentional herding mengasumsikan bahwa jumlah informasi yang tersedia dan dapat diandalkan di pasar sangat sedikit sehingga investor menjadi ragu-ragu untuk membuat keputusan dan akhirnya memutuskan untuk mengikuti keputusan investasi investor lainnya. Sebaliknya, dalam *unintentional herding* investor percaya bahwa mereka memiliki informasi yang dapat diandalkan dan kemudian mereka menafsirkan dengan cara yang sama sehingga membuat keputusan investasi yang sama. Jadi baik dalam perilaku *intentional herding* maupun *unintentional herding* sangat terkait dengan ketidakpastian akan ketersediaan informasi (Komalasari, 2016).

4. Keputusan Investasi Saham

Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang (Tandelilin, 2010). Investasi merupakan sebuah proses atau tindakan penanaman modal seseorang terhadap pihak yang membutuhkan dana dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa depan (Ar-rachman, 2018). Namun dalam berinvestasi, investor sering mengalami ketidakpastian dalam mendapat keuntungan, maka dari itu investor harus tepat dalam mengambil keputusan investasinya.

Subash (2012) menyatakan keputusan investasi dapat didefinisikan sebagai proses pemilihan alternatif tertentu dari berbagai alternatif yang ada. Mengambil keputusan investasi merupakan salah satu tantangan penting yang dihadapi oleh investor. Ini merupakan suatu proses yang rumit yang melibatkan analisis berbagai faktor personal, teknis dan situasional. Pemahaman aspek psikologi merupakan hal yang penting dalam proses pengambilan keputusan investasi yang efektif.

Jannah dan Ady (2017) menjelaskan dasar-dasar pengambilan investasi ada tiga yaitu :

a. *Return*

Dalam konteks manajemen investasi, perlu dibedakan antara *return* yang diharapkan (*expected return*) dan *return* yang terjadi (*realized return*). *Return* yang diharapkan merupakan tingkat yang diantisipasi investor di masa mendatang. *Return* yang terjadi atau *actual return* merupakan tingkat *return* yang telah didapatkan investor di masa lalu. Ketika investor menginvestasikan dananya, ini akan mensyaratkan tingkat *return* tertentu dan jika periode investasi telah berlalu, investor tersebut akan dihadapkan pada tingkat *return* yang sesungguhnya dia terima. Perbedaan antara *return* yang diharapkan dengan *return* yang diterima merupakan risiko yang harus selalu dipertimbangkan dalam proses pengambilan keputusan investasi.

b. Risiko

Hal penting yang harus dipertimbangkan yaitu berapa besar risiko yang harus ditanggung investor atas keputusannya dalam investasi. Investor adalah makhluk yang rasional yang tidak menyukai ketidakpastian atau risiko (*risk-averse investors*). Sikap investor terhadap risiko akan tergantung pada preferensi investor tersebut terhadap risiko.

c. Hubungan tingkat risiko dan *return* yang diharapkan

Hubungan antara risiko dan *return* yang diharapkan merupakan hubungan yang bersifat searah dan linear, yang artinya semakin besar risiko suatu aset, semakin besar pula *return* yang diharapkan atas aset tersebut dan begitu pula sebaliknya.

Proses keputusan investasi merupakan proses keputusan yang berkesinambungan (*on going process*). Proses keputusan investasi terdiri dari lima tahap keputusan yang berjalan terus menerus sampai tercapai keputusan investasi yang terbaik. Tahap-tahap keputusan tersebut meliputi :

a. Penentuan tujuan berinvestasi

Tujuan investasi masing-masing investor berbeda-beda, misalnya lembaga dana pensiun yang bertujuan untuk memperoleh dana untuk membayar dana pensiun nasabahnya di masa depan berkemungkinan memilih investasi pada portofolio reksadana. Sedangkan bagi lembaga penyimpan dana seperti bank, bertujuan untuk memperoleh return yang lebih tinggi dan akan berinvestasi pada sekuritas yang lebih mudah

diperdagangkan ataupun pada penyalur kredit yang lebih berisiko namun memberikan harapan return tinggi.

b. Penentuan kebijakan investasi

Tahap ini merupakan tahap penentuan kebijakan untuk memenuhi tujuan investasi yang telah ditetapkan. Dimulai dengan penentuan keputusan alokasi aset (*asset allocation decision*). Keputusan ini menyangkut pendistribusian dana yang dimiliki pada berbagai kelas aset yang tersedia (saham, obligasi, properti, dll). Batasan yang mempengaruhi kebijakan investasi investor juga harus diperhatikan oleh investor, seperti jumlah dana yang dimiliki, porsi pendistribusian dana tersebut, serta beban pajak dan pelaporan yang harus ditanggung.

c. Pemilihan strategi portofolio

Strategi portofolio yang dipilih investor harus konsisten dengan dua tahap sebelumnya. Dua strategi portofolio yang dapat dipilih, yaitu strategi portofolio aktif dan strategi portofolio pasif. Kegiatan penggunaan informasi yang tersedia dan teknik-teknik peramalan secara aktif untuk mencari kombinasi portofolio yang lebih baik disebut strategi portofolio aktif. Strategi portofolio pasif meliputi aktivitas investasi pada portofolio berdasarkan kinerja indeks pasar. Asumsi strategi pasif ini adalah bahwa semua informasi yang tersedia akan diserap pasar dan direfleksikan pada harga saham.

d. Pemilihan aset

Tahap ini bertujuan mencari kombinasi portofolio efisien, yaitu portofolio yang menawarkan *return* harapan tertinggi dengan tingkat risiko tertentu, atau sebaliknya menawarkan *return* harapan tertentu dengan tingkat risiko terendah.

e. Pengukuran dan evaluasi kinerja portofolio

Pengukuran dan evaluasi kinerja portofolio adalah tahap paling akhir dari proses keputusan investasi, namun bukanlah tahap terakhir. Karena keputusan investasi merupakan proses keputusan yang berkesinambungan dan terus-menerus, artinya jika tahap pengukuran dan evaluasi kerja telah dilewati namun hasilnya kurang baik, maka proses keputusan investasi harus dilakukan evaluasi lagi dimulai dari tahap pertama dan seterusnya hingga dicapai keputusan investasi yang paling optimal.

Keputusan investor di pasar saham memainkan peran penting dalam menentukan tren pasar yang kemudian mempengaruhi perekonomian. Untuk memahami dan memberikan penjelasan yang tepat untuk keputusan investor penting untuk mengeksplorasi faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan investor di pasar saham dan bagaimana perilaku faktor-faktor tersebut mempengaruhi kinerja investasi investor tersebut. Ini akan berguna bagi investor untuk memahami perilaku umum, dari yang membenarkan reaksi mereka untuk hasil yang lebih baik (Kengatharan, 2014).

Keputusan adalah pemilihan satu alternatif dari semua pilihan yang tersedia. Ketika kita melihatnya dalam konteks investasi, itu berarti memilih alternatif

terbaik untuk investasi yang memberikan manfaat maksimal. Teori-teori ekonomi mengatakan bahwa investor yang rasional akan mengevaluasi seluruh informasi sebelum membuat keputusan, tetapi tidak mungkin dalam kehidupan nyata karena harus ada sejumlah informasi dan tidak mungkin bagi investor untuk mengevaluasi keseluruhan informasi. Oleh karena itu, investor memilih jalan pintas untuk membuat keputusan. Ketika investor membuat keputusan, mereka memerlukan sejumlah informasi yang tepat. Jika informasi yang didapatkan tidak tepat maka investor kemungkinan menghadapi kerugian investasi (Qasim *et al*, 2019).

5. *Cognitive Dissonance Bias*

Cognitive dissonance adalah keadaan ketidakseimbangan yang terjadi ketika kognitif itu sendiri tidak sesuai. Suatu keadaan atau situasi ketika konflik muncul dari informasi baru yang diperoleh berbeda dengan pemahaman yang sudah diterima sebelumnya (Umairah, 2012). Disonansi kognitif merupakan suatu situasi dimana orang tidak nyaman dengan informasi baru yang didaparkannya yang menimbulkan keraguan dari pemahaman awal yang diterima sebelumnya (Pompian, 2006 dalam Jannah dan Ady, 2017).

Disonansi kognitif dapat diatasi dengan cara mengenali dan mencoba untuk meninggalkan teknik mengatasi kontradiktif (Pompian, 2006). Secara khusus, ada tiga tanggapan umum tentang disonansi kognitif yang berdampak negatif pada keuangan yaitu :

- a. Memodifikasi keyakinan, cara termudah untuk menyelesaikan disonansi kognitif.
- b. Memodifikasi tindakan, investor menyadari telah terlibat dalam keadaan yang bertentangan dengan beberapa keyakinan yang sudah ada sebelumnya..
- c. Memodifikasi persepsi tindakan yang relevan, investor berusaha untuk membenarkan atau merasionalisasikan pilihan atau tindakan dengan keyakinannya.

6. *Overconfidence Bias*

Overconfidence merupakan kecenderungan untuk terlalu yakin atas kemampuan dan prediksi untuk berhasil. Kondisi ini merupakan hal normal yang sekaligus merupakan cerminan dari tingkat keyakinan seseorang untuk mencapai atau mendapatkan sesuatu. Tidak bisa disangkal bahwa manusia memiliki kepercayaan diri yang tinggi termasuk dalam berinvestasi (Gozalie dan Anastasia, 2015). Konsekuensi dari *overconfidence* adalah investor yang akan *overestimate* terhadap kemampuannya untuk mengevaluasi perusahaan sebagai investasi yang potensial, cenderung untuk melakukan perdagangan yang berlebihan (*overtrading*), dan *underestimate* terhadap risiko. Akibatnya dapat menghasilkan portofolio yang tak dapat mengekspektasi kinerja buruk (Ady, 2015 dalam Jannah dan Ady, 2017).

Pompian (2006) dalam Paramitha *et al* (2018) mengatakan bahwa kesalahan-kesalahan yang dapat terjadi sebagai akibat dari perilaku *overconfidence* sehubungan dengan investasi di pasar keuangan adalah sebagai berikut :

- a. Terlalu percaya diri dapat menyebabkan investor melakukan perdagangan yang berlebihan (transaksi berlebihan) sebagai efek dari keyakinan bahwa mereka memiliki pengetahuan khusus yang tidak benar-benar mereka miliki.
- b. Terlalu percaya diri menyebabkan investor menjadi lebih-lebihkan kemampuan dalam mengevaluasi investasi.
- c. Terlalu percaya diri dapat menyebabkan investor meremehkan risiko dan cenderung mengabaikan risiko.
- d. Terlalu percaya diri menyebabkan investor memiliki kecenderungan untuk tidak melakukan diversifikasi portofolio investasi mereka.

Shefrin (2007) dalam Jannah dan Ady (2017) membagi bias *overconfidence* ini ke dalam dua kelompok yaitu terlalu percaya diri akan kemampuan atau *overconfidence about ability* dan terlalu percaya diri akan pengetahuan atau *overconfidence about knowledge*. Orang yang terlalu percaya diri akan kemampuan mereka biasanya berpikir bahwa mereka lebih baik dari mereka yang sebenarnya. Sedangkan orang yang terlalu percaya diri akan level pengetahuannya sendiri biasanya berpikir bahwa mereka tahu lebih banyak dari pada yang sebenarnya mereka ketahui. Sikap ini tidak selalu berarti bahwa mereka tidak peduli atau tidak kompeten, masalahnya terletak pada pikiran mereka bahwa mereka lebih pintar dan lebih baik.

Overconfidence bias membuat seorang investor mengesampingkan informasi yang didapat karena dia terlalu percaya pada keyakinan sendiri. Investor terlalu yakin dan percaya pada pandangan dan pengetahuannya sendiri sehingga informasi lain yang mereka dapat tidak terlalu mereka hiraukan. Rasa percaya diri yang berlebihan menyebabkan investor menaksir terlalu tinggi terhadap pengetahuan yang dimiliki, menaksir terlalu rendah terhadap risiko dan melebih-lebihkan kemampuan dalam hal melakukan kontrol atas apa yang terjadi.

Investor percaya bahwa dengan melakukan investasi akan mendapatkan *return* yang tinggi dan risiko yang rendah, padahal hal ini tidak bisa dijamin dan belum tentu terjadi demikian karena bisa meleset dari perkiraan. Terjadinya transaksi yang berlebihan menyebabkan seseorang tidak menghitung biaya transaksi akuisisi, sehingga mengurangi hasil. Oleh karena itu, dapat dikatakan bahwa seseorang sering berperilaku tidak rasional, dan ini mengakibatkan ketidakberesan ketika membuat keputusan keuangan.

7. *Herding Bias*

Herding adalah suatu perilaku yang cenderung meniru perbuatan yang dilakukan oleh orang lain dari pada mengikuti keyakinannya ataupun informasi yang dimiliki (Hirshleifer dan Teoh, 2003). Perilaku *herding* merupakan bias perilaku yang paling umum terjadi dimana investor cenderung mengikuti keputusan investasi yang diambil oleh mayoritas. Alasan utama *herding* adalah tekanan atau pengaruh oleh rekan-rekan atau orang-orang sekitar.

Herding mampu membuat seseorang merubah keputusannya karena *herding* sangat terpengaruh dengan pilihan investasi orang lain. *Herding* termasuk perilaku yang kurang independen. Walaupun pilihan masyarakat mungkin saja buruk. Investor akan tetap mengikuti apa yang dipilih oleh pasar.

Herding bias terjadi ketika sekelompok investor membuat keputusan investasi berdasarkan informasi kolektif dari sekelompok investor dan mengabaikan informasi terkait lainnya seperti berita atau laporan keuangan. Investor peka terhadap bagaimana orang lain memandang keputusan investasinya. Hasilnya, keputusan mereka akan bias apabila kelompok tersebut salah dalam melakukan pengambilan keputusan. Tetapi bagi investor yang rasional biasanya mengabaikan mengikuti massa, dan mengambil keputusan atas dasar informasi dan ini membuat pasar menjadi efisien (Humra, 2014).

Herding mengacu pada keadaan dimana investor yang rasional mulai berperilaku irasional dengan meniru keputusan investor lain saat membuat keputusan. Ada banyak alasan untuk berperilaku *herding* yang ditunjukkan di antara berbagai jenis investor. Investor individu cenderung mencerminkan perilaku kelompok karena mengikuti keputusan dari kelompok besar (Kumar dan Goyal, 2015).

Setiawan *et al* (2018) membagi *herding* menjadi dua bagian : 1) *Intentional herding* terjadi ketika investor dengan sengaja mengikuti tindakan investor lain dan mengabaikan informasi pribadinya. *Intentional herding* terjadi ketika hanya sedikit informasi yang bisa diandalkan di pasar. Keputusan investor mengikuti

investor lainnya, bukan merupakan reaksi dari diri sendiri yang berdasarkan informasi yang tersedia. 2) *Unintentional herding* terjadi ketika sekelompok investor berada dalam satu kondisi yang sama dengan informasi yang sama sehingga mereka mengambil keputusan yang sama. Pada *unintentional herding*, investor mengakui bahwa informasi yang ada dapat diandalkan. Sehingga, banyak investor mengambil keputusan yang sama. Kedua tipe tersebut menghubungkan ketidakpastian dan ketersediaan informasi.

8. Penelitian Terdahulu

Penelitian ini menguji pengaruh *cognitive dissonance bias*, *overconfidence bias* dan *herding bias* terhadap pengambilan keputusan investasi saham. Penelitian terdahulu yang berkaitan dengan penelitian ini akan dijelaskan lebih lanjut.

Penelitian terkait bias dalam pengambilan keputusan investasi yang dilakukan oleh Umairah (2012) menguji pengaruh *cognitive bias* dan *emotional bias* dalam pengambilan keputusan investasi portofolio. Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa *cognitive dissonance bias* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi. Hasil ini dapat diartikan bahwa sebagian para investor tidak selalu mengandalkan kognitifnya dalam pengambilan keputusan investasi, namun *overconfidence bias* berpengaruh positif dan signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi saham.

Qasim *et al* (2019) melakukan penelitian dampak *herding bias* dan *overconfidence bias* terhadap keputusan investasi investor di Pakistan. Hasil penelitian menunjukkan *herding bias* memiliki dampak positif terhadap keputusan investasi dan *overconfidence bias* memiliki dampak positif dan signifikan terhadap keputusan investasi. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *herding bias* memiliki dampak yang kuat pada keputusan investasi. Pasar Pakistan tidak dikembangkan dengan baik dan efisien, sehingga informasi tidak sama tersedia untuk semua investor. Jadi untuk melindungi dari kerugian investor meniru strategi investasi dari investor yang lebih piawai serta investor dapat menjadi terlalu percaya diri ketika pendidikan dan pengalamannya meningkat.

Penelitian yang dilakukan Pradhana (2018) yang menguji pengaruh *financial literacy*, *cognitive bias* dan *emotional bias* terhadap keputusan investasi menemukan bahwa *cognitive dissonance bias* tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi. Konflik internal merujuk pada persepsi seseorang terhadap informasi baru yang diterima sehingga hal ini merupakan penilaian subyektif seseorang. Namun untuk *overconfidence bias* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi, penyebab *overconfidence* pada investor yaitu *overestimate* terhadap pengetahuan yang dimiliki serta *underestimate* terhadap risiko. Akibatnya, investor dengan *overconfidence* yang tinggi akan lebih berani dalam mengambil keputusan sementara yang *overconfidence* rendah cenderung berhati-hati dalam membuat keputusan. Jannah dan Ady (2017) melakukan penelitian terkait analisis fundamental, suku bunga dan *overconfidence* terhadap

pengambilan keputusan investasi pada investor di Surabaya yang menunjukkan bahwa adanya pengaruh *overconfidence* terhadap pengambilan keputusan investasi. Hasil ini berbeda dengan yang diteliti oleh Paramita *et al* (2018) yang menemukan hasil bahwa *overconfidence* tidak berpengaruh pada perilaku investor.

Penelitian terkait *cognitive dissonance bias*, *overconfidence bias* dan *herding bias* yang dilakukan oleh Setiawan *et al* (2018) menemukan bahwa variabel *cognitive dissonance bias* dan *herding bias* tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi. Hasil ini menunjukkan bahwa investor cenderung tidak selalu mengandalkan kognitif serta tidak berpengaruh dengan investor lain dalam pengambilan keputusan investasi. Namun *overconfidence bias* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi.

Penelitian ini berbeda dengan yang dilakukan Ramdani (2018) yang meneliti *representativeness* dan *herding behavior* terhadap keputusan investasi menemukan hasil bahwa *herding behavior* berpengaruh positif atau signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi. Begitupun penelitian yang dilakukan Danepo (2018) penelitian ini mendukung hasil penelitian Ramdani (2018) mengenai pengaruh bias perilaku investor terhadap keputusan investasi di pasar saham. Hasilnya menunjukkan perilaku *herding* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi.

Penelitian yang dilakukan oleh Ghalandari dan Ghahremanpour (2013) terkait faktor yang mempengaruhi kinerja investasi di Iran. Tujuan dari penelitian adalah

untuk menyelidiki dampak dari variabel pasar dan *herding* terhadap keputusan investasi sebagai faktor yang mempengaruhi kinerja investasi di Iran. Hasil temuan menunjukkan bahwa *herding* memiliki dampak positif pada kinerja investasi. Pasar saham teheran tidak matang dan kurangnya informasi yang dapat dipercaya menyebabkan investor individu memilih mitra investasi yang baik atau aliansi untuk dipertimbangkan sebagai referensi untuk keputusan investasi.

Penelitian yang dilakukan Gupta dan Ahmed (2017) terkait *The Impact of Behavioral Biases on Investor Behavior in Indian Stock Market* yang bertujuan untuk memeriksa berbagai bias perilaku dan bagaimana bias tersebut mempengaruhi proses pengambilan keputusan investasi. Hasil temuan menunjukkan adanya pengaruh dari *cognitive dissonance bias*, *overconfidence bias* dan *herding bias* dalam proses pengambilan keputusan investasi di pasar saham india.

9. Hubungan Antar Variabel

a. Hubungan antara *cognitive dissonance bias* dengan pengambilan keputusan investasi saham

Cognitive dissonance bias (Bias disonansi kognitif) adalah konflik mental atau perasaan kegelisahan, stres atau ketidaknyamanan seseorang ketika dihadapkan dengan informasi baru yang menunjukkan bahwa keyakinan atau asumsi yang mereka pegang adalah salah, ketika investor bertindak melawan nilai-nilai mereka atau ketika mereka memegang dua atau lebih keyakinan atau nilai-nilai yang bertentangan (Valsova, 2016). Menurut

Pompian (2006) dalam Valsova (2016) ada dua aspek disonansi kognitif terkait dalam pengambilan keputusan investasi oleh investor : persepsi selektif dan pengambilan keputusan selektif. Persepsi selektif mengacu pada informasi yang mempertegas atau memperkuat keyakinan yang ada (untuk menghindari disonansi kognitif), mendistorsi gambaran nyata dan mencegah rasional serta penyesuaian yang wajar. Sedangkan pembuatan keputusan selektif adalah kenyataan bahwa investor cenderung memperkuat atau meniru keputusan sebelumnya bahkan ketika bukti mungkin menyarankan keputusan ini adalah sub-optimal, sehingga mengarah ke pengulangan keputusan sub-optimal. Investor mencoba untuk merasionalisasi dan membenarkan tindakan dan keputusan mereka yang sebelumnya untuk menghindari disonansi kognitif karena menantang keputusan mereka di masa lalu. Keinginan untuk menghindari disonansi kognitif dapat menyebabkan pengulangan kesalahan dan keputusan yang buruk dalam investasi.

Penelitian yang dilakukan oleh Gupta dan Ahmed (2017) menunjukkan hasil bahwa *herding bias*, *overconfidence* dan disonansi kognitif menyebabkan pengambilan keputusan investasi yang buruk. Investor yang lebih rentan terhadap bias disonansi kognitif terlalu menafsirkan aturan – aturan keputusan dan umumnya mengorbankan informasi yang bertentangan dengan informasi mereka. Selain itu, disonansi kognitif merupakan salah satu bias heuristik di mana investor mengambil keputusan dengan cepat atas dasar

catatan masa lalu karena mudah untuk mengingat peristiwa dalam rentang waktu singkat tanpa analisis seketika.

b. Hubungan antara *overconfidence bias* dengan pengambilan keputusan investasi saham

Overconfidence merupakan bias yang melibatkan terlalu tingginya pengetahuan, keterampilan dan kemampuan seseorang untuk mengendalikan situasi dan meremehkan risiko yang ada (Valsova, 2016). Javed, Bagh dan Razaq (2017) menjelaskan bahwa investor cenderung melebih-lebihkan kemampuan mereka atau meremehkan kemampuan orang lain. Dalam hal investasi, terlalu percaya diri tampaknya memiliki aplikasi langsung yang cukup berbelit-belit yang melibatkan proyeksi masa depan. Terlalu percaya diri merupakan atribut yang mempengaruhi persepsi risiko individu karena investor yang terlalu percaya diri cenderung membuat keputusan mendadak yang menggambarkan perilaku pengambilan risiko mereka.

Subash (2012) dalam penelitiannya menjelaskan bahwa investor cenderung konsisten terlalu percaya diri pada kemampuan mereka untuk mengungguli pasar. Beberapa dari mereka percaya bahwa berdasarkan informasi yang mereka miliki, mereka mampu memprediksi masa depan, pergerakan harga saham yang lebih baik dari pada investor lain.

Penelitian Gupta dan Ahmed (2017) yang berjudul “*The Impact Of Behavioral Biases On Investor’s Behavior In Indian Stock Market*” hasilnya menunjukkan bahwa variabel bias terlalu percaya diri memiliki dampak

moderat dalam pengambilan keputusan investor. Hal ini menunjukkan bahwa investor percaya diri tentang keterampilan dan pengetahuan mereka yang dapat membantu mereka untuk mengungguli pasar dan mereka umumnya yakin tentang keputusan mereka karena menghasilkan keuntungan bukan kerugian.

Bias terlalu percaya diri diukur dengan empat faktor : kontrol diri, pengetahuan pasar, kemampuan pemilihan saham dan keterampilan tertentu (Khan, Azeem dan Sarwar, 2017). Beberapa pernyataan dari investor yang *overconfidence* mengungkapkan bahwa mereka percaya atas keputusan investasi yang sudah mereka ambil akan menghasilkan keuntungan yang lebih dari pada investor lain. Tetapi hal tersebut belum tentu benar, karena di dalam pasar modal terdapat investor yang *overconfidence* mengambil keputusan investasi yang salah dan menyebabkan kerugian (Ar-rachman, 2018). Investor yang *overconfidence* cenderung akan mengambil jumlah keputusan investasi terlalu banyak yang akan menyebabkan kinerja investasi yang buruk dan akan membahayakan keuangan investor (Barber dan Odean, 2000). Penelitian yang dilakukan oleh Budiarto dan Susanti (2017) menjelaskan seorang investor dengan tingkat *overconfidence* yang tinggi akan semakin berani dalam membuat keputusan investasi, sedangkan investor dengan tingkat *overconfidence* yang rendah cenderung sangat berhati-hati dalam mengambil keputusan investasi. Hasil dalam penelitian ini sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan Umairah (2012).

c. Hubungan antara *herding bias* dengan pengambilan keputusan investasi saham

Herding dalam konteks keuangan terjadi ketika seorang investor di pasar keuangan meniru perilaku investor lain atau kelompok investor yang lebih besar. Kasus klasik *herding* di bidang keuangan adalah kecenderungan investor individu untuk mengikuti keputusan investasi mayoritas bukan dengan hati-hati dan rasional menilai keputusan sendiri secara independen dari pendapat mayoritas (Valsova, 2016).

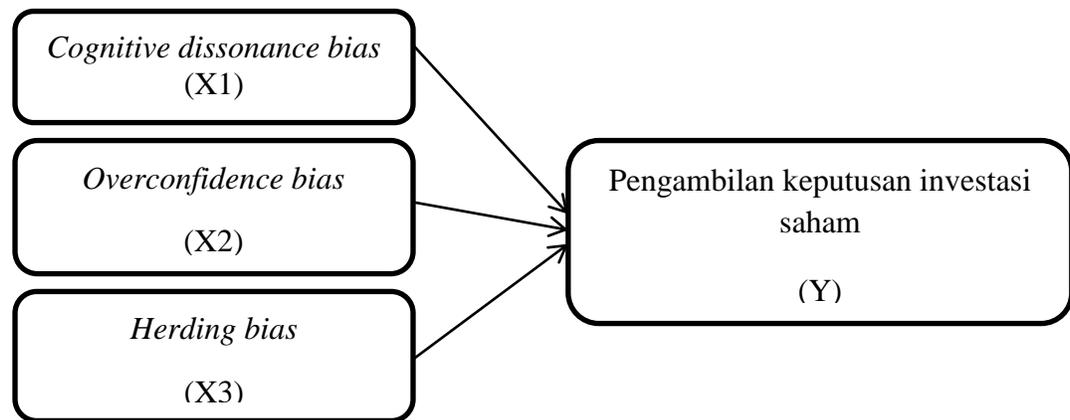
Hasil penelitian Gupta dan Ahmed (2017) menyatakan bahwa variabel *herding bias* berdampak moderat pada pengambilan keputusan investasi. Ini menunjukkan bahwa ketika investor tidak memiliki banyak informasi tentang saham, mereka biasanya mengikuti keputusan mayoritas. Bahkan, meskipun investor memiliki informasi yang cukup tentang saham, jika mayoritas investor mengambil keputusan untuk menjual/ membeli saham maka akan menyebabkan perubahan keputusan dalam sikap investor individu tersebut.

Perilaku *herding* merupakan tindakan irasional dimana investor tidak mendasarkan keputusan investasinya pada informasi yang tersedia ataupun nilai fundamental perusahaan melainkan berdasarkan tindakan investor yang lainnya atau berdasarkan *noise* yang terjadi dalam pasar saham. Investor melakukan tindakan *herding* karena tidak tersedianya informasi secara jelas sehingga mendorong investor untuk mengikuti perilaku investor lain atau konsensus yang telah terbentuk sebelumnya (Fityani, 2015).

Waweru, Mwangi dan Parkinson (2014) mengusulkan bahwa *herding* dapat mendorong perdagangan saham dan menciptakan momentum untuk perdagangan saham. Namun, dampak dari *herding* dapat memecah ketika mencapai tingkat tertentu karena biaya untuk mengikuti mayoritas dapat meningkat untuk mendapatkan hasil abnormal yang meningkat. Waweru *et al* (2014) mengidentifikasi keputusan investasi saham investor yang dapat dipengaruhi oleh orang lain : pembelian, penjualan, pilihan saham, ketika investor menempatkan sejumlah besar modal ke dalam investasi mereka, mereka cenderung mengikuti tindakan investor lain untuk mengurangi risiko. Selain itu, preferensi *herding* juga tergantung pada jenis investor, misalnya, investor individu memiliki kecenderungan untuk mengikuti mayoritas investor lain dalam membuat keputusan investasi dari pada investor institusi.

B. Kerangka Konseptual

Berdasarkan berbagai pembahasan di atas, maka variabel dalam penelitian dapat digambarkan pada model kerangka konseptual sebagai berikut :



Gambar 2.1 Kerangka Konseptual

C. Hipotesis

Berdasarkan latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian dan hubungan antar variabel maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut :

H1 : *Cognitive dissonance bias* berpengaruh positif terhadap pengambilan keputusan investasi saham

H2 : *Overconfidence bias* berpengaruh positif terhadap pengambilan keputusan investasi saham

H3 : *Herding bias* berpengaruh positif terhadap pengambilan keputusan investasi saham

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengungkapkan pengaruh variabel *cognitive dissonance bias*, *overconfidence bias* dan *herding bias* terhadap pengambilan keputusan investasi. Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah dijelaskan sebelumnya, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1. Dari temuan penelitian diketahui bahwa *cognitive dissonance bias* tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi dengan tingkat signifikan $0,407 > 0,05$ yang artinya jika *cognitive dissonance bias* meningkat atau menurun tidak akan mempengaruhi keputusan investasi. Hal ini menunjukkan bahwa sebagian investor tidak selalu mengandalkan kognitifnya dan investor tidak mendasarkan diri pada informasi awal yang didapat sehingga investor tidak ragu ketika ada informasi baru dari pihak lain.
2. Dari temuan penelitian diketahui bahwa *overconfidence bias* tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi dengan tingkat signifikansi $0,208 > 0,05$ yang artinya jika *overconfidence bias* meningkat atau menurun tidak akan mempengaruhi keputusan investasi.

3. Dari temuan penelitian diketahui bahwa *herding bias* berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi dengan tingkat signifikansi $0,000 < 0,05$ yang artinya keputusan investasi akan meningkat seiring dengan meningkatnya *herding bias*. Hasil ini menunjukkan bahwa dari keputusan orang lain tersebut, investor lebih bereaksi cepat terhadap perubahan keputusan orang lain dalam berinvestasi.

B. Keterbatasan

Penelitian ini memiliki keterbatasan-keterbatasan yang dapat diperbaiki oleh peneliti selanjutnya. Keterbatasan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Penelitian ini hanya menggunakan 3 variabel yang belum menjelaskan pengaruh variabel dependen secara keseluruhan.
2. Penelitian hanya menggunakan sampel pada mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang dengan jumlah responden yang belum mencerminkan sikap investor secara keseluruhan yang dapat dipengaruhi oleh bias perilaku dalam mengambil keputusan investasi.

C. Saran

Berdasarkan hasil dan keterbatasan dalam penelitian ini, penulis dapat memberikan beberapa saran yang dapat dipertimbangkan untuk penelitian selanjutnya, antara lain sebagai berikut :

1. Bagi peneliti selanjutnya dapat menambah jumlah variabel penelitian di luar variabel yang telah peneliti gunakan sehingga mampu menjelaskan pengaruh bias terhadap pengambilan keputusan investasi.
2. Peneliti selanjutnya dapat menambah sampel responden yang digunakan menjadi lebih beragam dan hasil penelitian lebih menggambarkan keadaan yang sebenarnya terjadi pada investor saat mengambil keputusan investasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Agung, Mangaraja. (2007). Disonansi Kognitif pada Mantan Narapidana Anak yang Bergabung dalam LSM Sahabat Andik. Skripsi. Fakultas Psikologi. Universitas Indonesia.
- Ar-rachman, A. R. (2018). Pengaruh Overconfidence Bias dan Bias Optimisme Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi Pada Investor di Yogyakarta. Skripsi. Fakultas Ekonomi. Universitas Islam Indonesia.
- Bakar, S., & Yi, A. N. C. (2016). The Impact of Psychological Factors on Investors Decision Making in Malaysian Stock Market: A Case of Klang Valley and Pahang. *Procedia economics and finance* 35, 319-328.
- Barber, B. M., & Odean, T. (2000). Trading is hazardous to your wealth : The Common Stock Investment Performance Of Individul Investors. *The Journal Of Finance*, Vol. LV, No. 2.
- Budiarto, A., & Susanti. (2017). Pengaruh Financial Literacy, Overconfidence, Regret Aversion Bias dan Risk Tolerance terhadap Keputusan Investasi . *Jurnal Ilmu Manajemen*, Vol. 05 No. 02 , 1-9.
- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. (2016). *Manajemen Portofolio dan Investasi*. Edisi 9. Jakarta : Salemba Empat.
- Danepo, M. (2018). Pengaruh Bias Perilaku Investor Terhadap Keputusan Investasi di Pasar Saham (studi pada Bursa Efek Indonesia). Tesis. Fakultas Ekonomi Dan Bisnis. Universitas Lampung.
- Fityani, I. (2015). Analisis Investor Herding Behavior dengan Multinomial Logit Regression Pada BEI. Skripsi. Fakultas Ekonomi Dan Bisnis. Universitas Diponegoro.
- Ghalandari, K., & Ghahremanpour, J. (2013). The Effect of Market Variables and Herding Effect on Investment Decision as Factor Influencing Investment Peroformance in Iran. *Journal of Basic and applied Scientific Research*, 313-318.
- Ghozali, I. (2005). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gozalie, S., & Anastasia, N. (2015). Pengaruh Perilaku Heuristics dan Herding Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi Properti Hunian. *FINESTA*, Vol. 3 No. 1, 1-5.

- Gupta, Y., & Ahmed, S. (2017). The Impact of Behavioral Biases on Investors Behavior in Indian Stock Market. *International Journal of Management and Social Science Research Review*, Vol.1, Issue 37, 175-183.
- Hirshleifer, D., & Teoh, S. H. (2003). Limited attention, information disclosure, and financial reporting. *Journal of Accounting and Economics*, 36, 337-386.
- Humra, Y. (2014). Behavioral Finance : An Introduction to the Principles Governing Investor Behavior in Stock Markets. *International Journal of Financial Management*, 5(2), 23-30.
- Jannah, W., & Ady, S. U. (2017). Analisis Fundamental, Suku bunga dan Overconfidence Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi Pada Investor di Surabaya. *Jurnal Bisnis dan Manajemen*, Vol. 1, No. 2, 138-155.
- Javed, H., Bagh, T., & Razaq, S. (2017). Herding effects, overconfidence, availability bias and representativeness as behavioral determinant of perceived investment performance : an empirical evidence from pakistan stock exchange (PSX). *Journal of Global Economics*, Vol. 6, issues 1, 1-13.
- Kengatharan, L. (2014). The Influence of Behavioral Factors in Making Investment Decisions and Performance : Study on Investors of Colombo Stock Exchange, Sri Lanka. *Asian Journal of Finance & Accounting*, Vol. 6, No. 1, 1-23.
- Khan, A. R., Azeem, M., & Sarwar, S. (2017). Impact of Overconfidence and Loss Aversion Biases on Investment Decision : Moderating Role of Risk Perception. *International Journal of Transformation in Accounting, Auditing & Taxation*, 23-34.
- Khan, M. T. I., Tan, S. H., & Chong, L. L. (2016). The Effect of Stated Preference For Firm Characteristics, Optimism and Overconfidence on Trading Activities. *International Journal of Bank Marketing*, Vol. 34, issues 37.
- Kumar, S., & Goyal, N. (2015). Behavioral biases in investment decision making - a systematic literature review. *Qualitative Research in Financial Markets*, Vol. 7, issues 1, 88-108.
- Luong Doan, L. P., & Thi Thu Ha. (2011). Behavioral Factors Influencing Individual Investors Decision Making And Performance. Tesis. Umea School of Business.
- Paramita, R. S., Isbanah, Y., & Purwohandoko. (2018). Bias Kognitif dan Kepribadian Individu : Studi Perilaku Investor Muda di Surabaya. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*, Vol. 9, No. 2, 214-235.

- Pompian, M. M. (2006). *Behavioral Finance and Wealth Management*. New Jersey : John Wiley & Sons, Inc.
- Pradhana, R. W. (2018). Pengaruh Finacial Literacy, Cognitive Bias dan Emotional Bias terhadap Keputusan Investasi . *Jurnal Ilmu Manajemen*, Vol. 6, No. 3, 108-117.
- Pradikasari, E., & Isbanah, Y. (2018). Pengaruh Financial Literacy, Illusion of Control, Overconfidence, Risk Tolerance, Dan Risk Perception Terhadap Keputusan Investasi Pada Mahasiswa di Kota Surabaya. *Jurnal Ilmu Manajemen*, Vol. 6, No. 4, 424-434.
- Puspaningtyas, Z. (2010). Relevansi nilai informasi akuntansi dan manfaatnya bagi investor. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan*.
- Puspitaningtyas, Z. (2007). Pemanfaatan informasi akuntansi bagi investor dalam proses pengambilan keputusan investasi. *Jurnal NeO-Bis*, Vol. 1, No. 2.
- Qasim, M., Hussain, R. Y., Mehboob, I., & Arshad, M. (2019). Impact of herding behavior and overconfidence bias on investors decision making in pakistan . *Accounting*, 5, 81-90.
- Ramdani, F. N. (2018). Analisis Pengaruh Representiveness Bias dan Herding Behavior Dalam Pengambilan Keputusan Investasi (Studi pada mahasiswa di Yogyakarta). Skripsi. Fakultas Ekonomi. Universitas Islam Indonesia.
- Ricciardi, V., & Simon, H. K. (2000). What is Behavioral Finance . *Business, Education and Technology Journal Fall*, 1-9.
- Setiawan, Y. C., Atahau, A. D., & Robiyanto. (2018). Cognitive Dissonance Bias, Overconfidence Bias dan Herding Bias dalam Pengambilan Keputusan Investasi Saham. *Accounting and Financial Review*, 1 (1), 17-25.
- Seto, A. A. (2017). Behavioral Biases pada Individual Investor di Kota Palembang. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Global Masa Kini*, Vol. 8 No. 01, 6-11.
- Sitinjak, E. B. M., & Ghozali, I. (2012). Investor Indonesia Perilaku pada Pengambilan Keputusan Investasi Saham : Disposisi Effect, Kognisi dan Informasi Akuntansi. *Jurnal Penelitian Keuangan dan Akuntansi*, Vol. 3 No. 8.
- Statman, M. (2014). Behavioral finance : Finance with normal people. *Borsa istanbul Review*, 1-9.

- Suartana, I Wayan. (2010). *Akuntansi Keperilakuan : Teori dan Implementasi*. Yogyakarta : Andi.
- Subash, R. (2012). Role of Behavioral Finance in Portfolio Investment (Decisions : Evidence from India). Tesis. Faculty of Social Sciences. Charles University in Prague.
- Sugiyono. (2012). *Metode Penelitian Administrasi*. Bandung : Alfabeta.
- Sumtoro, A., & Anastasia, N. (2015). Perilaku Keuangan dalam Pengambilan Keputusan Berinvestasi Properti Residensial di Surabaya. *FINESTA*, Vol. 3, No. 1, 41-45.
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi : Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta : Kanisius.
- Umairroh, P. (2012). Cognitive Bias dan Emotional Bias dalam Pengambilan Keputusan Investasi Portofolio. Skripsi. Fakultas Ekonomi Dan Bisnis. Universitas Kristen Satya Wacana.
- Valsova, D. (2016). Behavioral Finance and Its Practical Implications for Investment Professionals. Tesis. State University of New York.
- Waweru, N. M., Mwangi, G. G., & Parkinson, J. M. (2014). Behavioural factors influencing investment decisions in the Kenyan property market. *Afro-Asian J. Finance and Accounting*, Vol. 4, No. 1 , 24-49.