

FAKTOR PENENTU PENGAMBILAN KEPUTUSAN INVESTASI SAHAM

(Studi Kasus pada Mahasiswa di Yogyakarta)

TESIS-S2

PROGRAM MAGISTER MANAJEMEN



Diajukan oleh :

Nama : Dahniar Ajiyoko Fauzi
NIM : 16911066
Bidang Konsentrasi : Keuangan

PROGRAM PASCASARJANA FAKULTAS EKONOMI

PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

YOGYAKARTA

2020

FAKTOR PENENTU PENGAMBILAN KEPUTUSAN INVESTASI SAHAM

(Studi Kasus pada Mahasiswa di Yogyakarta)

TESIS-S2

PROGRAM MAGISTER MANAJEMEN

**ditulis dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir guna memperoleh gelar
Sarjana Strata-I1 di Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam**

Indonesia



Diajukan oleh :

Nama : Dahniar Ajiyoko Fauzi
NIM : 16911066
Bidang Konsentrasi : Keuangan

PROGRAM PASCASARJANA FAKULTAS EKONOMI

PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

YOGYAKARTA

2020

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam thesis ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan orang lain untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku”.

Yogyakarta, 18 November 2020

Penulis,



Dahniar Ajiyoko Fauzi

HALAMAN PENGESAHAN THESIS

Thesis ini telah disahkan dan disetujui oleh dosen pembimbing skripsi dengan judul:

FAKTOR PENENTU PENGAMBILAN KEPUTUSAN INVESTASI SAHAM

(Studi Kasus pada Mahasiswa di Yogyakarta)

Hasil Penelitian



Diajukan Oleh:

Nama : Dahniar Ajiyoko Fauzi

No.Mahasiswa : 16911066

Program Studi : Magister Manajemen

Bidang Konsentrasi : Keuangan

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing

Pada tanggal.....20/11/2020.....

Dosen Pembimbing,

rumah ujan kais

(Dr. Drs. Dwiprptono Agus Harjito, M.Si)

HALAMAN PERSEMBAHAN

Sebuah karya tulis sederhana ini saya persembahkan untuk :

- ✿ *Allah SWT yang telah memberikan limpahan berkah, nikmat, kemudahan yang luar biasa kepada ku sehingga thesis ini dapat terselesaikan dengan tepat waktu.*
- ✿ *Kedua orang tua ku tercinta Kholimah dan Sudaryono yang telah memberikan dukungan serta kasih sayang yang tak terhingga. Terima kasih karena selalu menjaga saya dalam doa-doa serta selalu membiarkan saya mengejar impian saya apa pun itu.*
- ✿ *Istri ku tersayang A Silfia Apriyanti. Terima kasih atas dukungan, kebaikan hati, motivasi dan cinta kasih yang tidak terbatas.*
- ✿ *Anak ku Ganendra Zafran Abirama yang menjadi motivasi dan semangat ku, yang telah mengisi dunia saya dengan begitu banyak kebahagiaan,.*
- ✿ *Adik ku Luthfiana Dwi Rakhmawati yang selalu mendoakan kakak nya dan memotivasi dalam mengerjakan penulisan thesis.*
- ✿ *Papa mertua Endang Sukarmin dan mama mertua Ihat Solihat yang telah memberikan dukungan, pengertian dan mendoakan ku.*
- ✿ *Dosen pembimbing Bapak Dr. Drs. Dwipratono Agus Harjito, M.Siyang telah memberikan banyak bimbingannya dalam menyelesaikan thesis ini.*

MOTTO

Indeed Allah is with the patients

(Al-baqarah : 153)

(Magdalena Neuner)

Change your life today. Don't bet on the future, act now without delay.

(Simone de Beauvoir)

FAKTOR PENENTU PENGAMBILAN KEPUTUSAN INVESTASI SAHAM (STUDI KASUS PADA MAHASISWA DI YOGYAKARTA)

DAHNIAR AJIYOKO FAUZI

Department of Magister Management
Faculty of Business and Economics, Universitas Islam Indonesia

Abstraksi

Penelitian ini secara umum bertujuan untuk mengetahui faktor penentu dalam pengambilan keputusan investasi saham. Secara rinci tujuan penelitian adalah untuk mengetahui pengaruh heuristik terhadap pengambilan keputusan investasi saham; untuk mengetahui pengaruh penghindaran risiko terhadap pengambilan keputusan investasi saham; untuk mengetahui pengaruh penggunaan alat keuangan terhadap pengambilan keputusan investasi saham serta untuk mengetahui pengaruh tata kelola perusahaan terhadap pengambilan keputusan investasi saham.

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah investor yang masih berstatus sebagai mahasiswa anggota Kelompok Studi Pasar Modal (KSPM) pada beberapa perguruan tinggi di Yogyakarta yang memiliki organisasi KSPM di Yogyakarta. Sampel dipilih menggunakan metode purposive sampling dengan kriteria : (1) Mahasiswa KSPM harus merupakan investor yang benar-benar pernah bertransaksi saham; (2) investor harus memiliki pengalaman lama waktu bertransaksi saham minimal satu bulan. Alat Analisis yang digunakan untuk menjawab hipotesis dengan menggunakan Regresi Linear Berganda.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan heuristik, penghindaran risiko, penggunaan alat keuangan serta tata kelola perusahaan berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi saham. Secara parsial heuristik dan penghindaran risiko tidak berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi saham namun penggunaan alat keuangan serta tata kelola perusahaan berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi saham.

Kata Kunci: Heuristic, Penghindaran Risiko, Penggunaan Alat Keuangan, Tata Kelola Perusahaan dan Pengambilan Keputusan Investasi Saham

DETERMINING FACTORS OF SHARE INVESTMENT DECISION (CASE STUDY ON STUDENTS IN YOGYAKARTA)

Abstract

This study generally aims to determine the determining factors in making stock investment decisions. In detail, the research objective is to determine the heuristic effect on stock investment decision making; to determine the effect of *risk aversion* on stock investment decision making; to determine the effect of the use of *financial tools* on stock investment decision making and to determine the effect of corporate governance on stock investment decision making.

The sample used in this study is investors who are still members of the Capital Market Study Group (KSPM) at several universities in Yogyakarta that have KSPM organizations in Yogyakarta. The sample was selected using purposive sampling method with the following criteria: (1) KSPM students must be investors who have actually transacted shares; (2) investors must have a long period of experience in trading shares at least one month. Analysis tools used to answer the hypothesis using Multiple Linear Regression.

The results showed that simultaneously heuristics, *risk aversion*, use of *financial tools* and corporate governance had an effect on stock investment decision making. Partially heuristics and risk avoidance do not affect stock investment decision making, but the use of *financial tools* and corporate governance affects stock investment decision making.

Keywords: Heuristics, Risk Avoidance, Use of *Financial tools*, Corporate Governance and Stock Investment Decision Making

KATA PENGANTAR

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

Assalamua'alaikum Wr.Wb

Alhamdulillah, puji syukur kehadiran Allah SWT atas segala Rahmat dan Hidayah-Nya yang dilimpahkan kepada penulis, sehingga penulis dapat menyelesaikan penelitian yang berjudul **“Faktor Penentu Pengambilan Keputusan Investasi Saham (Studi pada Mahasiswa di Yogyakarta)”**. Tujuan penelitian ini adalah untuk melengkapi salah satu persyaratan dalam mencapai derajat Sarjana Strata-II di Program Studi Manajemen Keuangan, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia.

Bagi penulis Thesis ini bukan hanya tugas akhir seorang sarjana, tetapi lebih dari itu thesis ini adalah pengalaman hidup tidak ternilai. Banyak hikmah yang dapat dipetik dari proses penyusunan thesis ini, baik secara akademis, emosional, serta hikmah secara rasional.

Berkat bantuan dari berbagai pihak baik itu berupa bimbingan, sara-saran, dan dorongan semangat baik secara langsung maupun tidak langsung maka skripsi ini dapat diselesaikan. Oleh karena itu, dengan segala kerendahan hati, penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Bapak Prof. Fathul Wahid, ST., M.Sc., PH.D selaku Rektor Universitas Islam Indonesia Yogyakarta.
2. Bapak Dr. Drs. Dwi Praptono Agus Harjito, M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia serta selaku dosen pembimbing atas jasa beliau yang telah meluangkan waktu untuk memberikan bimbingan dan nasihatnya kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.

3. Orang tua tercinta dan mama papa mertua atas doa, kasih sayang, tauladan, kebijaksanaan, motivasi, pendidikan, pengorbanan, dan semua yang diberikan dengan penuh tanggung jawab dan cinta yang tak kan luntur untuk selamanya.
4. Istriku dan anakku yang selalu menemani, memberi support, teman bercerita segala hal, terimakasih untuk segalanya.
5. Seluruh keluarga dan teman-teman yang sudah sangat baik dan selalu membantu yang tidak dapat disebutkan satu per satu.

Semoga Allah SWT senantiasa memberikan karunia dan perlindungan kepada pihak-pihak yang telah memberikan bantuan dan dukungan kepada penulis. Akhir kata, penulis berharap penelitian ini dapat memberikan manfaat bagi pembacanya.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, 18 November 2020

Penyusun,

Dahnar Ajiyoko Fauzi

DAFTARISI

	Halaman
HALAMAN SAMPUL	i
HALAMAN JUDUL	ii
PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME	iii
HALAMAN PENGESAHAN	iv
HALAMAN PERSEMBAHAN	v
MOTTO	vi
ABSTRAK	vii
ABSTRACT	viii
KATA PENGANTAR	ix
DAFTAR ISI	xi
DAFTAR TABEL	xiv
DAFTAR GAMBAR	xv
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang.....	1
1.2. Rumusan Masalah	6
1.3. Tujuan Penelitian	7
1.4. Manfaat Penelitian	7
BAB IIAKAJIAN PUSTAKA	9
2.1. Landasan Teori.....	9
2.1.1. Perilaku Keuangan	10
2.1.2. Pengambilan Keputusan Investasi.....	15
2.2. Pengembangan Hipotesis	18
2.2.1. Pengaruh <i>Heuristic</i> Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi.....	18
2.2.2. Pengaruh <i>Risk Aversion</i> Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi.....	20
2.2.3. Pengaruh <i>Financial Tools</i> Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi.....	22
2.2.4. Pengaruh Firm Level Corporate Governance Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi.....	23

2.3. Kerangka Pikir Penelitian.....	24
BAB III METODE PENELITIAN.....	27
3.1. Desain Penelitian.....	27
3.2. Populasi dan Sampel Penelitian	27
3.3. Teknik Pengumpulan Data	28
3.4. Uji Instrumen Penelitian	30
3.5. Definisi Operasional Variabel Penelitian	31
3.6. Teknik Analisis Data	34
3.7. Pengujian Hipotesis	37
BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN	40
4.1. Uji Instrumen Penelitian	41
4.1.1 Uji Validitas	41
4.1.1 Uji Reliabilitas	42
4.2. Deskriptif Statistik Variabel	44
4.3. Analisis Inferensial	53
4.3.1. Pengujian Regresi Linear Berganda	53
4.3.2. Pengujian Asumsi Klasik (Uji Yang Mendasari)	57
4.4. Pembahasan dan Diskusi.....	60
4.4.1. Pengaruh <i>Heuristic</i> Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi	60
4.4.2. Pengaruh <i>Risk Aversion</i> Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi	61
4.4.3. Pengaruh <i>Financial Tools</i> Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi	62
4.4.4. Pengaruh <i>Firm Level Corporate Governance</i> Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi	63
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	65
5.1. Kesimpulan	65
5.2.Saran	65
Daftar Pustaka	67

DAFTAR TABEL

Tabel :Halaman

3.1.Kategori Skor Tanggapan Responden	29
4.1.Uji Validitas	41
4.2.Hasil Uji Reliabilitas	43
4.3.Kategorisasi Penilaian Variabel	45
4.4.Tanggapan Responden Terhadap Variabel Heuristic	46
4.5.Tanggapan Responden Terhadap Penghindaran Risiko	48
4.6.Tanggapan Responden Terhadap Penggunaan Alat Keuangan	50
4.7.Tanggapan Responden Terhadap Tata Kelola Perusahaan.....	51
4.8.Tanggapan Responden Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi	52
4.9.Uji Multikolinearitas	58

DAFTAR GAMBAR

Gambar :Halaman

2.1.Keterlibatan Behavioral Finance dengan berbagai disiplin ilmu	14
2.2.Kerangka Pikir Penelitian	26
4.1.Uji Normalitas Data.....	57
4.2.Uji Heterokedastisitas.....	59



BAB I

PENDAHULUAN

1.1 LATAR BELAKANG

Pengambilan keputusan investasi yang tercermin pada perilaku seorang investor saham diproyeksikan melalui keinginan atau intense investor individu untuk berinvestasi pada instrumen saham. Menurut Prawirasasra (2016) disebutkan bahwa intensi investor individu terhadap saham yang tercermin pada estimasi return yang diperhitungkan investor dengan menggunakan berbagai informasi yang digunakan investor dalam mengestimasi saham tersebut. Disebutkan pula oleh Prawirasasra (2016) bahwa intensi adalah keinginan atau niat yang dimiliki investor dalam berperilaku yang muncul karena terdapat informasi-informasi yang mendorong keinginan investor untuk proses pengambilan keputusan investasi. Beberapa faktor yang memengaruhi keputusan investasi investor untuk memilih dan menentukan saham yang tepat untuk diinvestasikan, faktor tersebut seperti penerimaan informasi atau berita, kondisi politik negara, keamanan suatu negara, regulasi, berita-berita rumor, kondisi pasar secara global serta beberapa pertimbangan dasar pemahaman investor untuk memengaruhi keinginan menginvestasikannya pada instrumen sekuritas berupa saham emiten (Lubis, dkk, 2013). Seorang investor atau individu yang menginvestasikan akan berperilaku rasional dalam melakukan kegiatan di pasar saham (Farooq, *et al*, 2015), pendapat tersebut telah dikemukakan dalam penelitian tentang teori keuangan. Namun fakta di lapangan menunjukkan bahwa investor juga terkadang berperilaku tidak rasional dalam membuat keputusan investasi.

Setiap investor harus melakukan pengambilan keputusan yang tepat dalam melakukan transaksi saham pada Pasar Modal. Kegiatan pengambilan keputusan sebuah investasi merupakan upaya yang harus dilakukan secara hati-hati dan pertimbangan matang serta

keputusan yang mendalam bagi setiap investor. Pengambilan keputusan investasi harus dilakukan penuh dengan pertimbangan dari berbagai faktor guna menemukan keputusan yang paling tepat. Investor harus senantiasa memperhatikan faktor penting yang memengaruhi investasi di pasar modal. Salah satu ilmu yang dapat digunakan oleh investor dalam melakukan pengambilan keputusan yang tepat yaitu *Behavioral Finance*. *Behavioral Finance* merupakan sebuah bidang ilmu yang dapat digunakan oleh investor dalam memilih alat investasi yang tepat serta untuk menghindari pengulangan kesalahan investasi yang mungkin saja terjadi di masa depan. *Behavioral Finance* menjelaskan pengaruh psikologi investor terhadap pengambilan keputusan investasi yang akan diambil.

Perilaku keuangan dalam penelitian ini berkonsentrasi pada perilaku irasional investor yang memiliki pengaruh pada keputusan investasi dan harga pasar. Banyak penelitian yang menjelaskan mengenai perilaku investor. Kondisi saat ini pada pasar modal bahwa saham semakin sulit diprediksi oleh para investor. Ketidakstabilan yang terjadi pada pasar saham akan meningkatkan risiko investasi yang harus dihadapi oleh para investor.

Shiller (1998) mendefinisikan teori pasar yang efisien berdasarkan konsep bahwa para investor berperilaku rasional untuk meningkatkan utilitas yang diharapkan dan dengan cepat memproses semua informasi yang dapat diakses. Persepsi investor tentang pengembalian dan risiko investasi akan selalu berubah-ubah mengikuti hipotesis dan perkembangan pasar. Studi yang dilakukan oleh Maditinos (2011) dan Evans *et al* (2006) menunjukkan bahwa terkadang investor melakukan pola perilaku irasional yang dilakukan secara berulang serta menyimpang dari prinsip rasional. Penyimpangan yang dilakukan oleh investor akan meningkatkan risiko yang ada di pasar saham sehingga akan menyebabkan volatilitas.

Salah satu teori yang menjelaskan tentang perilaku investor adalah teori prospek. Teori prospek mengeksplorasi perilaku psikologis investor dalam mengambil keputusan di pasar

modal. Teori prospek menjelaskan bahwa ketika investor menghindari risiko yang terdapat di pasar modal maka investor akan mendapatkan keuntungan dan hal sebaliknya akan terjadi yaitu apabila investor mengambil lebih banyak risiko maka investor akan mengalami kerugian. Saat ini banyak investor dipengaruhi oleh faktor psikologisnya dalam mempengaruhi keputusan investasinya terutama pada investasi saham, seperti dipengaruhi oleh perilaku, sikap investor serta psikologi investor yang bisa berdampak pada harga saham yang ada di Pasar Modal. Bias psikologis dan perilaku investor merupakan salah satu faktor yang menyebabkan investor melakukan kesalahan dalam melakukan pengambilan keputusan investasi di pasar saham. Pada tingkat perusahaan, tata kelola perusahaan juga sangat penting karena hal tersebut juga memengaruhi pengambilan keputusan investasi.

Pengambilan keputusan investasi dilandasi oleh konsep teori perilaku keuangan. Konsep perilaku keuangan pertama kali dicetuskan oleh beberapa peneliti yang membuktikan secara nyata atau empirik bahwa seorang investor cenderung tidak rasional atas pilihan investasinya. Ketidakrasionalan investor tersebut dipayungi oleh sebuah teori perilaku atas perkembangan teori tersebut sehingga pemahaman teori perilaku keuangan menjadi konsep untuk mengaplikasikan para investor membantu membuat keputusan investasi yang terbaik untuk mendapatkan return yang optimal (Hirshleifer, 2015). Konsep perilaku keuangan menurut Supramono, dkk, 2017) bahwa terdapat penyebab pada diri investor dalam memberikan pertimbangan karena disebabkan oleh faktor psikologis investor. Kejadian pada perdagangan di Pasar Modal, investor cenderung over reaksi atas pilihan untuk menjual atau menahan sahamnya ketika terdapat rumor atau kejadian yang melebihi ekspektasinya. Investor cenderung tidak rasional dalam memutuskan untuk mempertahankan ataukah menjual sahamnya.

Fenomena tersebut merupakan bagian dari bias psikologis, selanjutnya bahwa disebutkan bahwa terdapat bias psikologis yaitu perilaku heuristik. Disebutkan oleh Waweru *et al* (2008) yang berdasarkan pada temuan penelitiannya bahwa terdapat pengelompokan bias psikologis yang terbagi menjadi tiga kategori, diantara lain perilaku heuristik, teori perspektif dan perilaku herding. Menurut Kliger dan Kudryavtsev (2010) dan temuan Yalcin *et al* (2016) disebutkan bahwa efek perilaku heuristic pada investor akan mempengaruhi pengambilan keputusan investasi. Disebutkan pula bahwa perlu pengembangan berbagai instrument untuk mengevaluasi dan mengukur secara spesifik efek perilaku heuristic pada investor. Konsep heuristic sangat penting untuk membantu upaya secara kognitif agar mengefektifkan dan mengefisienkan waktu dan sumber daya yang dimiliki investor pada proses pengambilan keputusan investasi.

Banyak penelitian serta studi yang berbeda yang menyelidiki bahwa sikap investor yang lebih suka menghindari risiko dan faktor-faktor perilaku yang berbeda berdampak pada pengambilan keputusan investasi investor tetapi kebanyakan penelitian yang telah dilakukan sebelumnya tidak menyelidiki bahwa tata kelola perusahaan memiliki pengaruh pada pengambilan keputusan investor. Perilaku menyimpang serta irasional yang dilakukan oleh investor dalam hal pembelian dan penjualan investasi di pasar saham menyebabkan terjadinya fluktuasi di pasar saham sehingga menyebabkan pasar keuangan serta harga saham tidak stabil. Permasalahan utama yang terjadi di pasar saham yaitu bahwa investor tidak mengikuti tren tradisional pengambilan keputusan untuk keputusan investasi dan terkadang melakukan pola tidak rasional pada proses pengambilan keputusan investasi. Farooq *et al* (2015) menyebutkan bahwa banyak investor tidak menyadari bahwa perilaku mereka memiliki dampak dalam proses pengambilan keputusan investasi.

Banyak faktor yang memengaruhi perilaku investor dalam pengambilan keputusan investasi, yaitu tingkat penggunaan alat keuangan. Para profesional keuangan

menggunakan berbagai bantuan alat dan metode keuangan dalam analisis keuangannya sebagai penunjang mengoptimalkan keputusan investasinya. Pada tahun 2004, Kasmir (2014) menyimpulkan bahwa laporan keuangan merupakan laporan yang dapat menggambarkan kondisi keuangan perusahaan selama periode tertentu yang dapat bermanfaat bagi pihak-pihak pemangku kepentingan yang membutuhkan laporan keuangan tersebut. Posisi laporan keuangan menunjukkan kinerja yang dicapai perusahaan dan masyarakat umum dapat mengetahui posisi perusahaan pada periode tertentu. Sedangkan pendapat Fahmi (2012) mengenai pentingnya laporan keuangan adalah sebagai indikasi informasi kepada para pemangku kepentingan yang membutuhkan kondisi suatu perusahaan dari sudut angka yang satuannya adalah moneter. Informasi tersebut dapat bermanfaat dalam proses pengambilan keputusan investasi namun sebuah laporan keuangan tidak mempunyai manfaat untuk mengubah keyakinan seorang investor pada proses pengambilan investasi (Septyanto, 2013). Penggunaan laporan keuangan adalah bagian dari penggunaan alat keuangan. Penelitian yang dilakukan Septyanto pada tahun 2013 menjelaskan bahwa penggunaan alat keuangan tidak berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi. Namun hasil tersebut disanggah oleh temuan penelitian Nurdin dan Cahyadinto (2006) yang menemukan hasil bahwa pengungkapan tema-tema sosial dan lingkungan berupa keterlibatan masyarakat, sumber daya manusia, lingkungan dan sumber daya fisik, serta produk atau jasa pada laporan tahunan perusahaan akan menimbulkan reaksi pada seorang investor karena adanya perubahan harga saham dan volume perdagangan saham. Bagi perusahaan yang masuk dalam kategori *high profile* akan lebih menentukan proses pengambilan keputusan investasi yang baik.

Houcine (2013) menambahkan jika perusahaan yang menerapkan pengelolaan perusahaan yang baik maka dapat membuat perusahaan dapat melakukan investasi yang tepat dan efisien sehingga akan menghasilkan tingkat pengembalian yang tinggi. Peneliti

terdahulu seperti yang dilakukan oleh Bushman dan Smith, 2001; Healy dan Palepu, 2001; Lambert *et al*, 2007 menyatakan jika laporan keuangan yang disajikan perusahaan dengan kualitas yang lebih baik maka akan meningkatkan efisiensi investasi. Konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Biddle dan Hilary (2006) bahwa perusahaan yang menyajikan laporan keuangan dengan kualitas yang lebih baik mencerminkan efisiensi investasi yang lebih tinggi yang diukur dengan sensitivitas arus kas investasi yang lebih rendah. Perusahaan yang menerapkan *corporate governance* dalam menjalankan aktivitas usahanya, maka akan mempunyai kinerja yang tinggi. Perusahaan yang memiliki kinerja tinggi akan cenderung berani dalam mengambil risiko (*corporate risk-taking*), sedangkan investor sebagian besar kurang berminat pada saham perusahaan yang berisiko, rendahnya minat investor terhadap saham perusahaan, akan memengaruhi fluktuasi *return* saham perusahaan yang juga akan rendah. Penelitian ini berusaha untuk memperjelas penggunaan alat keuangan yang dapat digunakan untuk melakukan pengambilan keputusan investasi serta bertujuan untuk menjelaskan pengaruh faktor emosional dan perilaku dalam pengambilan keputusan investasi yang dilakukan oleh investor.

1.2 RUMUSAN MASALAH

Banyak faktor yang menjadi pertimbangan investor dalam pengambilan keputusan investasi saham. Menurut Vyas (2012) bahwa keputusan investasi saham yang dimaksud adalah keputusan yang harus diambil investor untuk menentukan apakah investor harus membeli, mempertahankan ataukah menjual kepemilikan atas sahamnya. Tambahan oleh Quershi (2012) disebutkannya untuk melakukan keputusan investasi saham sangat sulit dan

diperlukan analisis kritis terlebih lagi diperlukan pemahaman, wawasan dan analisis yang baik. Menurut Quershi (2012) bahwa terdapat empat faktor yang mempengaruhi keputusan investor untuk berinvestasi, antara lain perilaku *heuristic*, penggunaan alat keuangan, penghindaran risiko dan tingkat tata kelola perusahaan. Berdasarkan gap antara penelitian terdahulu maka diperlukan penelitian lanjutan untuk meneliti kembali dengan responden yang berbeda. Penelitian ini mengacu pada penelitian yang sudah dilakukan Quershi (2012) namun dengan responden yang berbeda dan parameter yang berbeda. Responden yang digunakan pada penelitian ini adalah investor individu yang melakukan pembelian saham secara individual (*retail*) yaitu responden mahasiswa yang mengikuti Kelompok Studi Pasar Modal (KSPM) Perguruan Tinggi di Daerah Istimewa Yogyakarta. Sehingga dapat dirumuskan masalah penelitian yang diajukan adalah sebagai berikut:

1. Apakah *heuristic* memiliki pengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi saham?
2. Apakah *risk aversion* memiliki pengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi saham?
3. Apakah *financial tools* memiliki pengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi saham?
4. Apakah *firm-level corporate governance* memiliki pengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi saham?

1.3 TUJUAN PENELITIAN

Penelitian ini secara umum bertujuan mengetahui pengambilan keputusan investasi saham oleh investor. Adapun secara khusus tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh *heuristic* terhadap pengambilan keputusan investasi saham.
2. Untuk mengetahui pengaruh *risk aversion* terhadap pengambilan keputusan investasi saham.

3. Untuk mengetahui pengaruh *financial tool* terhadap pengambilan keputusan investasi saham.
4. Untuk mengetahui pengaruh *firm-level corporate governance* terhadap pengambilan keputusan investasi saham.

1.4 MANFAAT PENELITIAN

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat yang diperoleh dari berbagai pihak. Manfaat yang dapat diperoleh oleh akademisi, emiten dan investor mengenai faktor-faktor yang memengaruhi pengambilan keputusan investasi saham diantaranya :

1. Bagi Para Akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi acuan dan referensi atau informasi untuk mendukung penelitian lanjutan mengenai faktor-faktor dalam memengaruhi pengambilan keputusan investasi saham sehingga menjadi tambahan referensi penelitian selanjutnya.

2. Bagi Para Emiten atau Perusahaan

Penelitian ini diharapkan menjadi masukan sebagai dasar pengambil kebijakan bagi emiten atau perusahaan memberikan informasi pada laporan keuangan secara lengkap.

3. Bagi Para Investor

Investor dapat mengacu pada hasil penelitian ini sebagai dasar strategi pengambilan keputusan investasi saham dengan mempertimbangkan faktor-faktor yang ada pada penelitian ini sehingga akan menghasilkan tingkat pengembalian keuntungan yang tinggi.



BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

Pada bagian ini berisi mengenai landasan teori yang digunakan pada penelitian ini. Peneliti mengacu model penelitian Quershi (2012) dan melakukan replikasi. Mengacu pada

penggunaan variabel yang digunakan Quershi yaitu variabel perilaku heuristic, penghindaran resiko, penggunaan alat keuangan dan tingkat tata kelola perusahaan. Variabel-variabel tersebut memiliki pengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi saham pada investor individu. Selanjutnya, penelitian investasi yang serupa namun objek penelitiannya pada investor institusional yaitu manajer pendanaan di Pakistan. Kemudian penelitian yang dilakukan Farooq dan Sajid pada tahun 2015 mengacu dan mereplikasi hasil penelitian Quershi dan diperoleh hasil penelitian bahwa perilaku heuristic, penghindaran resiko, penggunaan alat keuangan dan tingkat tata kelola perusahaan berpengaruh pada pengambilan keputusan investasi saham pada investor individu dan pada manajer pendanaan. Hasil penelitian Farooq dan Sajid menunjukkan bahwa tata kelola perusahaan tingkat level perusahaan menunjukkan tata kelola perusahaan level perusahaan memegang peran penting untuk memengaruhi keputusan investasi saham. Selanjutnya para Manajer pendanaan apabila menerapkan heuristic dan alat keuangan yang baik untuk merumuskan keputusan pengambilan keputusan investasi saham mereka. Para Manajer pendanaan juga terbukti menghindari risiko mereka dalam mengambil keputusan berinvestasi.

Tambahan lain bahwa Gozalie dan Anastasia pada tahun 2015 hasil temuannya adalah bahwa perilaku heuristic investor mempunyai pengaruh yang terhadap keputusan investasi pada investor property di Indonesia. Penelitian Putra (2016) menunjukkan hasil yang berbeda yang menunjukkan bahwa penghindaran resiko tidak ada pengaruh dengan keputusan investor masyarakat Surabaya dan Malang untuk melakukan investasi oleh investor pada. Disebutkan Putra bahwa portofolio investasi yang dipilih oleh masyarakat yaitu investasi tanah dan emas sehingga investor tidak perlu memiliki tingkat penghindaran resiko yang tinggi. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Nurdin dan Cahydanito (2006) menunjukkan temuan penelitian bahwa pengungkapan tema-tema sosial dan lingkungan dalam laporan tahunan perusahaan berpengaruh terhadap reaksi investor

(yang terdiri dari perubahan harga saham dan volume perdagangan saham) bagi perusahaan untuk menentukan atau melakukan pengambilan keputusan investasi. Demikian hasil peneliti terdahulu, walaupun penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Quershi (2012), namun penelitian ini mengambil dengan responden dan parameter yang tidak sama dengan penelitian Quershi.

2.1.1. Perilaku Keuangan (Behavior Finance)

Teori dasar yang digunakan pada penelitian ini menggunakan teori perilaku keuangan. Teori ini menyebutkan bahwa investor mempertimbangkan beberapa faktor psikologi untuk menentukan pilihan investasi-investasi tersebut. Bahkan disebutkan bahwa berbagai pihak menyatakan jika faktor psikologi investor lah yang memegang peran penting dalam menentukan pilihan investasinya. Salah satu penerapan yang menarik adalah jika dilihat adanya rasionalitas terikat (*bounded rationality*) dalam berinvestasi oleh investor. Sisi lain terjadi penjualan secepatnya saham yang dimiliki investor apabila terdapat dugaan keuntungan dimasa akan datang dan spekulasi akan menahan saham sangat lama ketika harga saham akan turun, hal ini diungkapkan oleh pendapat Shefrin (2005). Kasus-kasus tersebut memperlihatkan bahwa investor tidak mau mengalami kerugian atas investasi yang mereka lakukan. Saham-saham yang jatuh nilainya tidak akan dijual hingga saham tersebut akan naik kembali hingga memperoleh keuntungan yang sedikit kemudian ia akan menjualnya. Padahal, jika mengacu pada berbagai referensi buku teks investasi yang menyatakan bahwa saham merupakan investasi yang bersifat jangka panjang. Bahkan terdapat penelitian-penelitian yang menyatakan bahwa investasi saham dalam jangka panjang akan sama hasilnya apabila dilakukan pada perdagangan saham pada periode yang sama dengan cara menahan saham pada waktu jangka panjang. Artinya adalah terdapat faktor psikologi investor tersebut yang memengaruhi pengambilan keputusan investasi oleh investor dan harapannya akan mendapat hasil yang akan dicapai lebih baik. Oleh karena itu,

melakukan analisis investasi dengan menggunakan ilmu psikologi dan ilmu keuangan dikenal dengan tingkah laku atau perilaku keuangan (*Behaviour Finance*) akan berdampak pada proses pengambilan keputusan investasi saham yang dilakukan oleh investor.

Behaviour finance diungkapkan Shefrin (2005) adalah bagian ilmu yang mempelajari mengenai fenomena-fenomena psikologis yang memengaruhi tingkah laku investor terhadap keputusan keuangannya. Tingkah lakupara investor dari para pelaku pemain saham disebutkan oleh Shefrin (2000) yang menyatakan bahwa tingkah laku para praktisi di pasar saham. Selanjutnya Nofsinger (2002) mendefinisikan perilaku keuangan sebagai cara mempelajari bagaimana manusia secara actual berproses dalam perilaku untuk melakukan penentuan keuangan (*a financial setting*), khususnya, mempelajari bagaimana proses psikologi akan memengaruhi keputusan keuangan, perusahaan dan pasar keuangan. Selanjutnya, kedua konsep yang diuraikan secara jelas menyatakan bahwa perilaku keuangan menjadi sebuah pendekatan yang menjelaskan bagaimana perilaku manusia melakukan investasi atau berkaitan dengan keuanganyang dipengaruhi oleh faktor-faktor psikologisnya. Konsep teori perilaku keuangan mulai dikenal oleh berbagai pihak terutama pihak akademisi setelah Solvic (1972) menjelaskan mengenai aspek-aspek psikologi pada keputusan investasi. Tambahan lain oleh Tversky dan Kahneman (1974) bahwa penilaian pada kondisi ketidakpastian akan menghasilkan perilaku heuristik atau bias pada investor.

Tambahan lain Kahneman dan Tversky (1981) dengan teori prospek dan modifikasi teori tahun 1992 mengenai Teori prospek Lanjutan. Selain itu Thaler (2008) menyebutkan mengenai *Mental Accounting*; Shefrin (1985, 2000) dengan berbagai tulisannya untuk menjelaskan mengenai pengembangan perilaku keuangan. Bondt (1998) menjelaskan fenomena-fenomena terkaitinvestor individu. Statman (1995), Golberg dan Nitzsch (1999) dan Forbes (2009) tentang Perilaku Keuangan. Kahneman sebagai salah satu pencetus teori tersebut dan mendapatkan hadiah Nobel pada tahun 2002 yang memberikan alternatif

analisis dalam bidang ekonomi dan keuangan. Shefrin (2000) mengungkapkan bahwa terdapat tiga hal penting yang dibahas padaperilaku keuangan dan muncul beberapa pertanyaan antara lain:

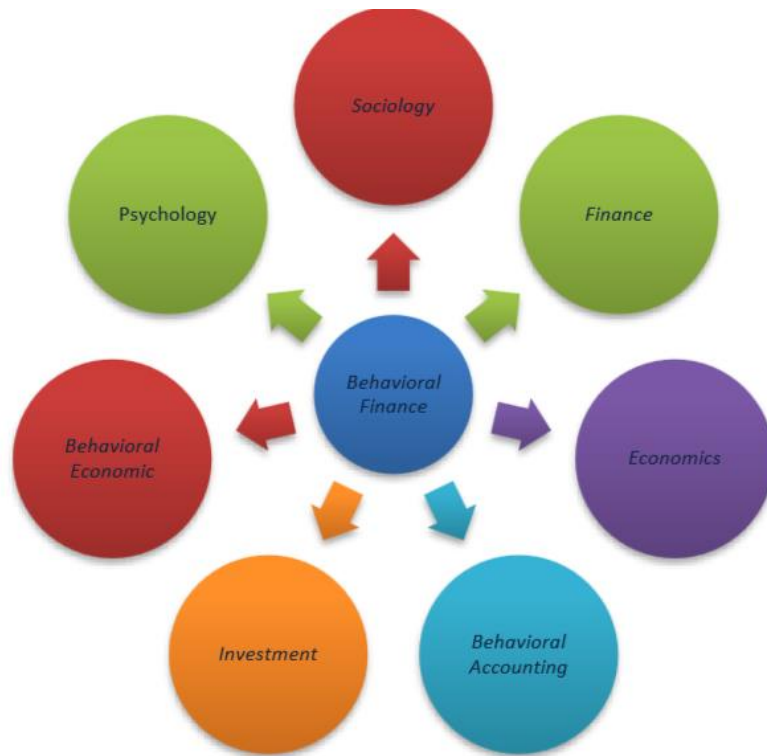
- 1) Muncul keraguan dan pertanyaan, apakah para praktisi keuangan mengakui adanya kesalahan karena selalu berpatokan pada aturan yang telah ditentukan (*rules of thumb*). Konsep perilaku keuangan menjawab pertanyaan tersebut dan mengakuinya sementara konsep keuangan tradisional tidak mengakuinya. Pengakuan aturan yang telah ditentukan atau *rules of thumb* ini lebih dikenal dengan *Heuristics to Process data*. Namun penganut konsep keuangan tradisional selalu berdasar pada alat analisis statistik yang secara tepat dan benar untuk menganalisis data. Sementara penganut konsep Perilaku Keuangan akan melaksanakan aturan yang telah ditentukan atau *rules of thumb* seperti *back-of-the-envelope calculations* di mana ini secara umum tidak sempurna. Akibatnya, praktisi memegang *biased beliefs* dalam memengaruhi pemenuhan terhadap kesalahan-kesalahan atau bias tersebut. Dan tema tersebut dikenal dengan istilah *Heuristic-driven bias*.
- 2) Selanjutnya muncul pertanyaan, apakah bentuk perilaku keuangan termasuk inti persoalan (*substance*) yang akan memengaruhi praktisi dalam pengambilan keputusan? Penganut konsep perilaku keuangan menyatakan bahwa persepsi praktisi terhadap risiko dan tingkat pengembalian sangat dipengaruhi oleh bagaimana *decision problem* pada kerangka pengambilan keputusannya (*framed*). Sementara penganut konsep keuangan tradisional beranggapan bahwa semua keputusan berdasarkan pada proses transparansi dan objektivitas. Sehingga hal ini lebih dikenal dengan istilah *frame dependence*.
- 3) Terakhir muncul pertanyaan mengenai apakah kesalahan dan kerangka pada proses pengambilan keputusan akan memengaruhi harga terjadi pada pasar? Penganut Konsep Perilaku Keuangan menyatakan bahwa *heuristic-driven bias* dan pengaruh framing akan

menyebabkan harga jauh dari nilai fundamental pasarnya sehingga terjadi pasar tidak efisien. Sementara penganut Konsep Keuangan Tradisional mengasumsikan bahwa akan terjadi pasar efisien seperti yang diuraikan Fama (1970). Hal ini dikenal dengan istilah pasar tidak efisien (*inefficient market*)

Selanjutnya, secara psikologis, seseorang akan didorong oleh kebutuhan dasarnya, yang mana kebutuhan tersebut akan muncul dari pengaruh lingkungan sekitar tempat orang tersebut berada. Tujuan mempelajari perilaku psikologi pada ilmu keuangan antara lain:

1. Untuk mengumpulkan fakta-fakta mengenai perilaku manusia dengan mempelajari hukum-hukum perilaku manusia tersebut.
2. Psikologi berusaha meramalkan mengenai perilaku manusia.
3. Psikologi bertujuan untuk mengontrol perilaku manusia.

Selanjutnya terdapat premis dari *behavioral finance* adalah bahwa teori keuangan secara konvensional akan mengabaikan bagaimana sebenarnya manusia akan mengambil keputusan investasi dan bahwa setiap orang akan mengambil keputusan yang berbeda sesuai dengan preferensi-preferensi investor (Barberis dan Thaler, 2003).



Gambar 2.1 Kaitan Konsep Perilaku Keuangan dengan berbagai ilmu

Sumber: Thaller (2003)

Tambahan Koppel (2011) bahwa individu akan cenderung memiliki reaksi yang lambat dalam merespon kerugian, namun akan cenderung bersifat reaktif dalam merespon keuntungan yang diperkirakan terjadi. Jika setiap individu akan lebih mau menerima kerugian dalam sebuah permainan berisiko investasi ketika telah dimainkan beberapa kali daripada dimainkan sekali pada proses investasinya. Mereka cenderung

akan berpikir sempit untuk berinvestasi yang dilakukan jika hanya dilakukan satu kali, dan akan berpikir luas untuk investasi yang telah dilakukan berkali-kali. Inilah yang dicetuskan oleh Koppel (2011). Selanjutnya akan dijelaskan mengenai pengambilan keputusan investasi.

2.1.2. Pengambilan Keputusan Investasi

Konsumsi dan investasi merupakan kegiatan yang saling berkaitan digunakan masyarakat. Menunda konsumsi pada saat ini diasumsikan sebagai bentuk kegiatan investasi yang akan dirasakan oleh individu pada masa yang akan datang sehingga individu kan menggunakan konsumsi guna mendapatkan kepuasan yang diperoleh. Seorang investor akan melakukan investasi guna memaksimalkan kegunaan suatu barang yang diwujudkan pada kebebasan finansial individu atau kesejahteraan keuangan. Rangkaian kegiatan investasi akan menunjukkan bagaimana yang dilakukan investor untuk melakukan keputusan investasi pada instrumen surat berharga, yaitu investasi pada sekuritas apa yang akan dipilih, seberapa banyak dana investasi dilakukan, serta kapan investasi tersebut akan dilakukan investor. Hal ini dikemukakan oleh Masrurun dan Yanto (2015) mengenai konsep pengambilan keputusan investasi.

Jadi tujuan investasi dinyatakan baik dalam *return* maupun risiko. Dengan demikian preferensi risiko perlu dipertimbangkan dalam proses investasi. Jumlah dana yang akan diinvestasikan memengaruhi *return* yang diharapkan dan risiko yang ditanggung. Model asumsi mengenai preferensi investor (Markowitz, 1952) dalam Husnan (1996) hanya didasarkan pada *expected return* dan *risk* dari portofolio yang menganggap investor mempunyai fungsi utilitas yang sama. Pertimbangan model Markowitz adalah nilai portofolio dengan risiko terkecil untuk *expected return* tertentu. Observasi yang dilakukan oleh Farooq *et al* (2015) bahwa tingkat pengembalian investasi didasarkan atas pilihan

pada investasi surat berharga yang mempunyai kategori-kategori atau indikator-indikator saham unggul, kinerja baik, profitabilitas meningkat, dan likuiditas tinggi dan ditambahkan oleh Farooq *et al* mengenai tingkat pemahaman investor yang akan menunjukkan tingkat preferensi *return* yang disyaratkan oleh investor berupa dividen dan *capital gain*.

Pendapat Septyanto (2013), bahwa terdapat kecenderungan seorang investor bersikap *indifference* pada pilihan investasinya yang bersifat *fair* (wajar) hal ini didasari oleh penentuan model pengambilan keputusan investasi melalui *framing* negatif yang mengindikasikan bahwa secara spesifik investor di Pasar Modal cenderung menunjukkan sikap preferensi *risk neutral* nya guna memaksimalkan utilitasnya. Ditambahkan oleh Septyanto bahwa sikap yang dimiliki para pelaku pasar di pasar modal menentukan keputusan investasi (Septyanto, 2013).

Proses pengambilan keputusan investasi membutuhkan daya kapabilitas yang tinggi bagi pelaku pasar modal yang berkaitan dengan kemampuan investor individu terkait aspek kognitif, afeksi, dan konasi yang diwujudkan seperti halnya pemrosesan informasi keuangan dan non keuangan, penerapan pengetahuan mengenai investasi terhadap aspek analisis fundamental dan analisis teknikal, perubahan tingkat preferensi investasi investor, persepsi mengenai *risk* dan *return*, serta proses pembelajaran investasi (Akhter dan Ahmed, 2013).

Pengetahuan terkait investasi tersebut terkait dengan bagaimana tujuan investasi tersebut dari strategi investasi yang dipilih oleh para pelaku pasar terhadap *return* yang disyaratkan oleh investor, sehingga proses kognitif akan bervariasi setiap para pelaku pasar untuk menerapkan strategi investasi yang tepat. Variasi ini disebabkan oleh pelaku pasar mempunyai tingkat preferensi berbeda beda berdasarkan *return* ataupun *risk*. Implikasinya adalah bahwa para pelaku pasar akan mempunyai pilihan menyukai *return*

dalam bentuk dividen ataukah *capital gain* atau keduanya dividen dan *capital gain*. Pelaku pasar akan mempunyai tingkat preferensi dan utilitas yang berbeda atas sikap tersebut. Keputusan investasi memerlukan pemahaman dan pengetahuan tentang analisis khusus menilai mengenai kinerja saham emiten yang akan dipilih dalam portofolio investasi saham nya secara keseluruhan sehingga akan mendapatkan return yang diharapkan dan dapat meminimalkan risiko yang ada (Akhter dan Ahmed, 2013; Septyanto, 2013; Lubis, dkk, 2013).

Pendapat yang diungkapkan Lubis dkk (2013) menyebutkan bahwa pengetahuan mengenai analisis terhadap keputusan investasi meliputi beberapa tahapan analisis, antara lain analisis fundamental. Analisis fundamental merupakan analisis terhadap kinerja keuangan emiten dengan asumsi adalah nilai perusahaan ditunjukkan atau tercermin dalam harga pasarnya. Kedua, analisis ekonomi dan analisis teknikal. Analisis tersebut mengacu pada pergerakan saham yang akan terpilih. Tujuan analisis ialah mendapatkan perkiraan perhitungan *return* dan *risk* dari saham yang akan terpilih pada portofolio investasi. Keputusan pilihan pada saham kandidat dengan *return* yang paling tinggi dari *return* aset bebas risiko. Ketiga, yaitu analisis portofolio. Proses pembentukan portofolio berdasarkan pada tingkat preferensi investor yang terbagi dalam kategori jenis orang terhadap risiko yang dihadapi yaitu apakah *risk averter*, *risk seeker*, serta *risk neutral*. Pendapat Phan dan Zhou (2014) bahwa tingkat kemudahan dalam penerimaan risiko berimplikasi pada *return* yang diinginkan oleh investor secara subjektif bahwa sikap terhadap preferensi tersebut adalah untuk mengetahui kemudahan penerimaan risiko dalam memenuhi rekomendasi kepada investor dan pelaku pasar lainnya di pasar modal.

Pengambilan keputusan investasi merupakan salah satu kegiatan yang memerlukan pertimbangan yang mendalam bagi para investor. Kannadashan (2010) mengungkapkan bahwa investor harus senantiasa update dalam memperbarui informasi tentang pasar

modal agar dapat melakukan pengambilan keputusan yang tepat. Menurut teori keuangan dan ekonomi, investor akan bertindak secara rasional dalam melakukan pengambilan keputusan investasi. Namun faktanya bahwa terkadang investor berperilaku tidak rasional ketika mengambil keputusan investasi di pasar saham. Psikologi, bias perilaku, dan emosi investor merupakan faktor yang mampu memengaruhi perilaku rasional investor dalam berinvestasi.

Temuan empiris dari penelitian yang dilakukan oleh Chen (2005) menunjukkan bahwa investor terkadang tidak rasional dalam membuat keputusan investasi serta salah dalam mengambil keputusan disebabkan oleh bias perilaku. Ricciadi (2000) mengidentifikasi beberapa faktor perilaku berbeda yang dapat memiliki pengaruh pada pengambilan keputusan investasi. Namun studi yang dilakukan oleh Hunjra (2012) menggambarkan bahwa faktor-faktor perilaku memiliki dampak positif pada pengambilan keputusan investasi

2.2. Pengembangan Hipotesis

2.2.1 Pengaruh *Heuristic* Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi

Investor menerapkan cara pintas mental untuk pengambilan keputusan daripada secara objektif meninjau informasi yang mudah diakses. Metode berbeda yang digunakan orang untuk mengurangi upaya yang terkait dengan tugas mereka yang disebut heuristik. Farooq (2015) memberikan contoh bahwa penerapan heuristik

dapat menyebabkan keputusan yang buruk. Implementasi keputusan heuristik menyebabkan investor kekurangan waktu. Heuristik dapat dibedakan ke dalam komponen yaitu pertama, bias *gambler* merupakan kekeliruan investor yang terjadi ketika investor dengan tidak tepat meramalkan tren yang kemudian mengarah ke pengembalian pasar yang buruk. Kedua, bias ketersediaan yaitu pengambilan keputusan yang bias serta bergantung pada informasi yang tersedia dengan mudah daripada memeriksa alternatif dan prosedur lain. Ketiga, bias perwakilan dan kepercayaan diri yang berlebihan, bentuk perwakilan dan kepercayaan diri yang berlebihan menjadikan perilaku heuristik yang didefinisikan sebagai upaya ketika investor menentukan pembelian sekuritas saham yang telah diterbitkan guna menghindari portofolio sekuritas saham yang mempunyai kinerja buruk pada masa lalu. Sehingga perilaku merupakan bentuk reaksi investor yang berlebihan.

Sebagian besar investor menganggap bahwa mereka lebih baik daripada investor lain yang akhirnya dapat mengarahkan ke perdagangan yang berlebihan. Investor yang terlalu percaya diri melebih-lebihkan kemampuan prediktif mereka ketika mereka memiliki pengetahuan di bidang tertentu. Perdagangan yang berlebihan mengarah pada kepercayaan diri yang berlebihan. Penggunaan heuristik dalam pengambilan keputusan investasi menghemat waktu, biaya dan upaya tetapi mungkin menyebabkan kesalahan dan hasil yang diinginkan mungkin tidak tercapai.

Dukungan penelitian terdahulu seperti penelitian yang dilakukan oleh Susilawaty dkk (2018) dengan temuannya bahwa keputusan investasi di Pasar Modal oleh investor tidak dipengaruhi oleh perilaku heuristic investor. Pertentangan terhadap hasil penelitiannya Quershi (2012) bahwa diperlukan segenap wawasan dan pengetahuan yang memadai untuk proses pengambilan

keputusan investasi. Tambahan Quershi et al bahwa pendapat tersebut diperkuat oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Farooq & Sajid (2015) keputusan investasi manajer investasi (pendanaan) dan investor *retail* dipengaruhi oleh perilaku heuristic investor. Selanjutnya tambahan dukungan oleh temuan Gozalie dan Anastasia (2015) bahwa perilaku heuristic investor digambarkan oleh perilaku *representativeness*, *anchoring*, *gambler's fallacy* dan *availability bias*. Perilaku tersebut menjadi faktor untuk mempengaruhi keputusan investasi seorang investor. Temuannya juga membuktikan bahwa investor *retail* di Indonesia belum memiliki pengetahuan yang mumpuni untuk berinvestasi. Hasil penelitian Gozalie dan Anastasia tidak sejalan dengan teori yang dikemukakan Quershi et al yang menyimpulkan bahwa perilaku heuristic merupakan dasar pengambil keputusan investasi berdasarkan tingkat preferensi informasi yang dimiliki investor. Sehingga dapat disimpulkan bahwa investor belum memiliki informasi dalam mengambil keputusan investasi.

H₁: *Heuristic* berpengaruh positif terhadap pengambilan keputusan investasi

2.2.2 Pengaruh *Risk Aversion*(Penghindaran Risiko) terhadap Pengambilan Keputusan Investasi

Penghindaran risiko adalah keinginan individu untuk menghindari ketidakpastian. Penghindaran risiko memiliki efek pada keputusan investasi di bawah ketidakpastian. Menurut Michailova (2010) penghindaran risiko memiliki dampak negatif pada aktivitas perdagangan investor dan pada ukuran portofolio mereka. Farooq (2015) berpendapat bahwa penghindaran risiko secara langsung

memengaruhi kekayaan investor dengan umumnya membuat keputusan yang buruk. Menurut penelitian awal, individu bersifat rasional, berani menolak risiko, dan mencoba memaksimalkan kekayaan di bawah alternatif yang sulit. Menyarankan bahwa investor tidak rasional dan mereka tidak konsisten dalam pilihan yang berisiko. Investor merasakan risiko setelah menentukan itu, mencari risiko dan perubahan risiko averion dalam berbagai situasi. Atas dasar literatur di atas, dalam pengambilan keputusan keuangan investor tidak muncul untuk menjadi stabil terhadap penghindaran risiko.

Beberapa hasil peneliti sebelumnya untuk mendukung hasil penelitian ini, seperti hasil penelitian yang dilakukan oleh Susilawaty dkk (2018) bahwa penghindaran resiko bukan faktor yang mempengaruhi keputusan investasi oleh investor. Hasil penelitian Susilawaty dkk bertentangan dengan temuan yang dilakukan oleh Quershi yang berpendapat bahwa penghindara resiko menjadi penentu utama yang perlu diperhatikan investor dalam penentu pengambilan keputusan investasi sebab investor akan berhati-hati pada setiap keputusan investasinya agar menghasilkan keuntungan yang optimal. Sejalan dengan temuan penelitian Farooq dan Sajid (2015) bahwa antara penghindaran resiko dan keputusan investasi berbanding terbalik. Pendapat serupa diungkapkan Putra (2016) yang berpendapat jika semakin tinggi tingkat toleransi risiko seorang investor dalam proses pengambilan keputusan investasinya akan lebih berani memilih jenis investasi yang beresiko seperti investasi pada aset tetap. Namun, sebaliknya apabila rendah tingkat toleransi risiko yang dimiliki investor maka investor tersebut akan lebih berhati-hati memilih jenis investasi berisiko rendah. Faktor demografi juga menjadi penentu dalam pengambilan investasi, ditambahkan oleh Putra bahwa rentang usia investor pada usia 20 sampai dengan 45 tahun akan mempunyai pandangan pada investasi yang

memberikan pertumbuhan (*growth oriented*) dengan risiko tinggi. Selain itu, temuan penelitian Sitinjak (2013) diungkapkan bahwa responden dengan jenis kelamin wanita lebih cenderung memiliki tingkat toleransi yang tinggi dan memiliki kepribadian yang optimis dalam pengambilan keputusan investasi dibandingkan dengan investor laki-laki. (Sitinjak, 2013).

H₂: *Risk aversion* berpengaruh positif terhadap pengambilan keputusan investasi

2.2.3 Pengaruh *Financial Tools* Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi

Profesional keuangan menerapkan berbagai instrumentasi dan alat keuangan yang digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan investasi mereka untuk menganalisis. Alat yang biasa digunakan adalah model penentuan harga aset modal, analisis teknis dan fundamental. Praktisi keuangan akan menggunakan alat keuangan guna analisis fundamental dan teknikal yang dilakukan untuk mengukur tingkat pengembalian ataupun mengukur risiko atas saham yang mereka miliki ataupun saham yang akan dipilih. Sebelum membuat keputusan investasi diperlukan untuk melakukan analisis fundamental guna mengevaluasi lingkungan ekonomi, kinerja perusahaan dan kinerja industri. Menurut Farooq (2015) profesional Investasi menggunakan kebenaran praktik untukantisipasi pasar di berbagai cakrawala waktu. Sangat penting bagi investor untuk melakukan analisis fundamental dan teknis untuk memutuskan saham yang sesuai. Semua pengguna kebanyakan bergantung pada analisis teknis dan fundamental dan kurang bergantung pada analisis portofolio. Mempertimbangkan seluruh literatur, jelas bahwa investor profesional memanfaatkan teknik dan metode yang berbeda dari yang diproyeksikan oleh para akademisi. Namun analisis teknis dan fundamental

mungkin masih memimpin di berbagai pasar keuangan, penelitian ini berusaha untuk menyelidiki masalah tersebut.

Sejalan dengan observasi yang dilakukan oleh Quershi et al (2012) bahwa penentu pengambilan keputusan investasi adalah penggunaan alat keuangan. Penelitian di Indonesia juga sependapat dengan Quershi, temuan yang dilakukan Sitinjak (2013) penentu pengambilan keputusan investasi adalah adanya perbedaan pengaruh pada tingkat efek disposisi sebelum dan sesudah informasi akuntansi yang diterima oleh investor terutama investor individu. Sehingga informasi akuntansi tersebut menjadi informasi utama dalam menganalisis kinerja perusahaan serta informasi tersebut menjadi pedoman utama bagi investor melakukan proses keputusan pembelian investasi terutama investasi saham. Temuan berbeda diungkapkan oleh Septyanto (2013) bahwa pengambilan keputusan investasi tidak berasal atas penggunaan alat keuangan dan manfaat informasi keuangan yang diterima, hal tersebut disebabkan atas sikap investor yang lebih menyukai *capital gain*. Temuan Bayu et al (2014) mendukung temuan Septyanto bahwa informasi akuntansi merupakan nilai yang bermanfaat bagi investor namun ternyata tidak sepenuhnya dimanfaatkan oleh investor, khususnya investor yang menggunakan alat keuangan sebagai alat melakukan analisis teknikal pada proses pengambilan keputusan investasinya.

H₃: Penggunaan Alat Keuangan atau *Financial tools* berpengaruh positif terhadap pengambilan keputusan investasi

2.2.4 Pengaruh Tingkat Tata Kelola Perusahaan Firm Level Corporate Governance Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi

Terdapat sistem yang mengatur atau mengarahkan jalannya perusahaan atau organisasi. Sistem yang mengatur organisasi akan diarahkan dan dikendalikan

sehingga dikenal dengan istilah *corporate governance*. Pemerintahan yang lemah mengarah pada konsekuensi merusak yang akibatnya meningkatkan pengeluaran perusahaan. Korporasi yang memiliki pemerintahan yang buruk tidak dapat menarik investor. Sistem yang dikembangkan lebih baik akan membantu mencapai tujuan korporasi. Studi sebelumnya memberi tahu kami tentang kecenderungan investor tentang tata kelola perusahaan pada tingkat perusahaan, yang mungkin berpengaruh pada pengambilan keputusan mereka tentang investasi. Suatu pedoman tata kelola perusahaan yang baik (GCG) memainkan peranan penting terhadap penerapan nilai-nilai dan budaya organisasi. Temuan Quershi *et al* (2012) menyebutkan bahwa pengambilan keputusan investasi investor dipengaruhi oleh pedoman tata kelola perusahaan. Temuan lain yang dilakukan oleh Nurdin dan Cahyandito (2006) memberikan bukti bahwa penerapan tata kelola perusahaan melalui pengungkapan tema-tema sosial dan lingkungan dalam laporan tahunan perusahaan akan menimbulkan reaksi investor sehingga akan mengakibatkan adanya perubahan harga saham dan volume perdagangan saham bagi perusahaan yang masuk dalam kategori *high profile*.

H4: Firm Level Corporate Governance memiliki pengaruh positif terhadap pengambilan keputusan investasi

2.3. Kerangka Pikir Penelitian

Kerangka pikir penelitian dilakukan agar arah penelitian menjadi jelas. Pertimbangan investor dalam pengambilan keputusan investasi saham dipengaruhi oleh beberapa faktor. Faktor perilaku investor ataupun faktor pengelola perusahaan. Menurut Vyas (2012) bahwa keputusan investasi saham adalah proses keputusan yang dilakukan investor untuk melakukan pembelian, penjualan atau mempertahankan kepemilikan atas sahamnya. Tambahan oleh Quershi (2012) bahwa diperlukan

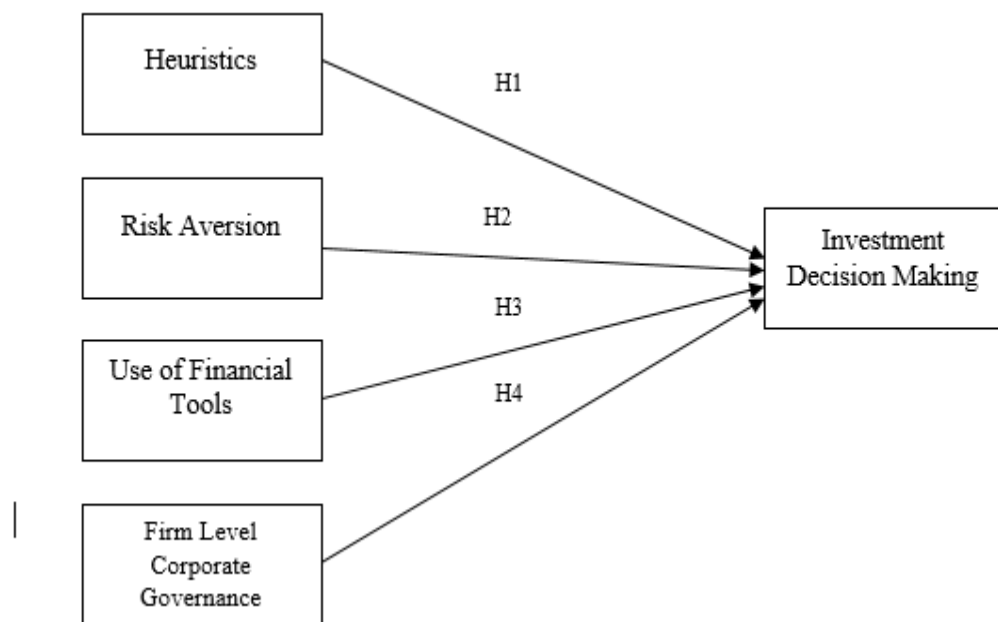
wawasan dan pemahaman yang baik dalam analisis sebab melakukan analisis saham sebelum melakukan keputusan investasi diperlukan analisis yang tepat. Menurut Quershi (2012) bahwa perilaku heuristic, penggunaan alat keuangan, penghindaran risiko dan tingkat tata kelola perusahaan menjadi faktor penentu pengambilan keputusan investasi.

Heuristik merupakan perilaku investor yang yang disebabkan karena adanya kesalahan memproses data dalam menganalisis saham mereka. Melalui perilaku heuristik akan berguna untuk meringankan upaya-upaya secara kognitif agar proses pengambilan keputusan menjadi lebih mudah sehingga tidak membutuhkan terlalu banyak waktu yang dihabiskan investor. Heuristik menjadi cara berpikir seseorang untuk menyelesaikan suatu masalah melalui pencarian sumber-sumber informasi ataupun data historis yang berkaitan pada kejadian di masa lalu atau peristiwa yang berhubungan dengan masalah yang dihadapi investor.

Selain itu, semakin tinggi tingkat toleransi risiko investor maka pengambilan keputusan investasi yang dilakukan akan lebih berani memilih jenis investasi yang memiliki tingkat risiko lebih tinggi. Dan sebaliknya, jika semakin rendah tingkat toleransi risiko yang dimiliki investor maka investor akan lebih berhati-hati memilih jenis investasi berisiko rendah.

Selanjutnya informasi akuntansi atau penggunaan alat keuangan adalah sebagai nilai tambah yang bermanfaat bagi investor yang sepenuhnya belum dimanfaatkan oleh investor saham, khususnya investor yang menggunakan analisis teknikal dalam melakukan analisis saham sebelum melakukan pembelian saham. Disebutkan pula bahwa pengungkapan tema-tema sosial dan lingkungan dalam isi laporan tahunan perusahaan menimbulkan reaksi bagi investor yang diindikasikan oleh perubahan harga

saham dan volume perdagangan saham. Tata kelola perusahaan tingkat korporasi akan memainkan peran penting dalam memengaruhi proses pengambilan keputusan investasi. Penjelasan tersebut akan menimbulkan kerangka pikir penelitian pada gambar berikut:



Gambar 2.2.Kerangka Pikir Penelitian

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Design Penelitian

Arikunto (2002) menyebutkan jika melakukan sebuah penelitian dipisahkan menjadi dua jenis pendekatan, apabila dilihat secara sudut pandang analisis data, yang pertama adalah dengan pendekatan kualitatif dan kedua adalah dengan pendekatan kuantitatif. Pendekatan penelitian secara kuantitatif berdasarkan pada analisis secara statistika sebagai

dasar pengambilan keputusan dari data yang ada, sedangkan pendekatan penelitian secara kualitatif akan menghasilkan hasil analisis data deskriptif yang menghasilkan analisis tertulis atau hasil secara lisan dari objek atau amatan yang diambil oleh seorang peneliti. Penelitian ini menggunakan dengan pendekatan secara kuantitatif, walaupun analisis data yang ada menggunakan teknik deskriptif data yang diperoleh.

Apabila dilihat secara perspektif data yang dikumpulkan, penelitian ini dikategorikan penelitian secara survey atau amatan. Kategori penelitian survei atau amatan merupakan pengamatan yang dilakukan secara langsung terhadap obyek/subyek penelitian oleh seorang peneliti tanpa adanya perlakuan khusus. Sehingga pada penelitian ini, peneliti tidak membuat suatu skenario pada kondisi sebenarnya pada responden, sehingga hasil yang diperoleh akan lebih natural (Sugiyono, 2010).

3.2. Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi pada penelitian ini adalah seluruh investor yang aktif bertransaksi saham pada Bursa Efek Indonesia. Secara spesifik bahwa investor yang dimaksud adalah investor yang berstatus sebagai mahasiswa di wilayah Yogyakarta.

Sehingga penelitian ini menggunakan sampel sebagai amatan penelitian, sampel yang digunakan adalah mahasiswa anggota Kelompok Studi Pasar Modal (KSPM) pada beberapa Perguruan Tinggi di Yogyakarta yang melakukan transaksi saham pada Bursa Efek Indonesia. Adapun Teknik pengambilan sampel digunakan dengan pendekatan metode purposive sampling dengan beberapa kriteria-kriteria sebagai berikut: (1) Mahasiswa KSPM harus merupakan investor yang benar-benar pernah bertransaksi saham; (2) investor mempunyai pengalaman transaksi minimal satu bulan melakukan investasi saham.

Selanjutnya setelah mendapat sampel penelitian maka kuesioner disebarakan menggunakan *google form* kepada responden yaitu investor yang telah berinvestasi saham

Dari total keseluruhan data yang dimiliki, penelitian ini menggunakan sampel sebesar 168 responden investor dari sampel yang telah tersaring.

3.3 Teknik Pengumpulan Data

Pada penelitian ini untuk mendapatkan data diperlukan beberapa metode yang digunakan. Teknik pengambilan data yang digunakan pada penelitian akan menggunakan angket kuesioner. Angket kuesioner merupakan pengambilan data melalui pengajuan pernyataan secara sistematis untuk dijawab oleh responden sehingga akan diketahui tanggapan langsung oleh responden. Tanggapan atau respon responden secara langsung untuk menyatakan penilaian atas tanggapan setuju atau tidak setuju terhadap setiap pernyataan yang mereka persepsikan (Sugiyono, 2010).

Peneliti akan menyiapkan beberapa alternatif jawaban pertanyaan angket kuesioner yang mana akan dipilih alternatif-alternatif jawaban sesuai dengan kondisi yang dialami dan dirasakan oleh responden penelitian. Peneliti menyediakan alternatif-alternatif jawaban yang mendasarkan pada model yang dikembangkan oleh Likert atau lebih dikenal dengan nama skala likert menggunakan interval sebanyak 6 skala. Umumnya skala Likert menggunakan interval 5 skala, peneliti menggunakan skala interval 6 sebagai antisipasi jawaban yang bias oleh responden. Penggunaan interval 6 sebagai modifikasi skala. Kategorisasi untuk setiap skala yang digunakan pada penelitian dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 3.1.Kategorisasi Skor Tanggapan Responden

Skor	Kategorisasi
1	Sangat Tidak Setuju / Sangat Rendah / Sangat Buruk
2	Tidak Setuju / Rendah / Buruk
3	Agak Tidak Setuju / Agak Rendah / Agak Buruk
4	Agak Setuju / Agak Tinggi / Agak Bagus

5	Setuju / Tinggi / Bagus
6	Sangat Setuju / Sangat Tinggi / Sangat Bagus

Modifikasi enam skala tersebut maka diharapkan peneliti tidak terjadi bias terpusat secara sentral, karena secara umum hal ini karena adanya kecenderungan responden untuk tidak memberikan tanggapan yang ekstrim. Mengacu pada Hadi (2015), bahwa dilakukakannya modifikasi *Likert* dapat diperbolehkan dan dimaksudkan untuk menghilangkan kelemahan yang terdapat pada skala lima tingkat, modifikasi dilakukan dengan meniadakan kategori jawaban “netral” karena tiga hal mendasar: (1) kategorisasi netral memiliki multitafsir yang biasanya diartikan belum dapat memutuskan atau memberikan jawaban keragu-raguan, tafsir tersebut dapat diartikan netral, diartikan setuju tidak, tidak setuju pun tidak, atau bahkan ragu-ragu. (2) Pilihan jawab netral maka akan tersedianya jawaban yang menimbulkan persepsi kecenderungan menjawab ke tengah. (3) Maksud kategorisasi SSS-TS-STS adalah untuk melihat kecenderungan pendapat responden, ke arah setuju atau ke arah tidak setuju.

3.4. Validitas dan Reliabilitas Data

Pengujian validitas data menurut Ghozali (2005) bertujuan untuk mengukur tingkat kevalidan suatu angket kuesioner. Angket kuesioner dikatakan valid apabila pernyataan pada angket kuesioner mampu menunjukkan sesuatu nilai yang diukur pada angket kuesioner yang disebar kepada responden. Adapun langkah-langkah pengujian validitas adalah sebagai berikut:

a. Merumuskan hipotesis yang akan diuji, yaitu menggunakan simbol:

H_0 : Item pertanyaan angket tidak valid

H_1 : Item pertanyaan angket valid

- b. Menggunakan dasar taraf signifikan yang berlaku secara umum, yaitu menggunakan derajat 5% atau 0,05 dengan pengambilan kesimpulan apabila Menolak H_0 apabila taraf signifikan yang diperoleh dari pengujian dengan harga $\leq 0,05$. Dengan menolak H_0 , artinya bahwa item pertanyaan angket kuesioner yang diuji maka dapat disimpulkan item angket kuesioner valid.

Sedangkan pengujian reliabilitas merupakan data yang digunakan penelitian untuk mengukur suatu angket kuesioner di mana parameter suatu variabel penelitian. Pernyataan suatu angket kuesioner dikatakan reliabel apabila jawaban responden terhadap pernyataan angket kuesioner adalah konsisten dari periode ke periode amatan. Tingkat reliabel angket kuesioner terkait tingkat konsistensi jawaban responden dengan pengujian berulang pada responden yang berbeda. Menurut Ghazali (2005), melakukan uji reliabilitas data dengan menggunakan *cronbach's Alpha* pada pengujian data secara statistic. Pengujian dilakukan untuk mengukur tingkat konsistensi instrumen angket kuesioner yang dirasakan oleh responden penelitian. Selanjutnya menurut Sekaran (2003), ketentuan uji reliabilitas dengan melihat ketentuan nilai *Cronbach's Alpha* sebagai berikut:

- a) Jika nilai *Cronbach's Alpha* mempunyai nilai interval antara 0,80-1,0 maka reliabilitas baik.
- b) Jika nilai *Cronbach's Alpha* mempunyai nilai interval antara 0,60-0,79 maka reliabilitas dapat diterima.
- c) Jika nilai *Cronbach's Alpha* mempunyai nilai $\leq 0,60$ maka reliabilitas buruk

3.5. Definisi Operasional Variabel Penelitian

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

a. Heuristik (Heuristic)

Farooq (2015) mengemukakan bahwa penerapan heuristik dapat menyebabkan keputusan yang buruk. Implementasi keputusan heuristik menyebabkan investor kekurangan waktu. Heuristik dapat dibedakan ke dalam komponen yaitu pertama, bias *gambler* merupakan kekeliruan investor yang terjadi ketika investor dengan tidak tepat meramalkan tren yang kemudian mengarah ke pengembalian pasar yang buruk. Kedua, bias ketersediaan yaitu pengambilan keputusan yang bias serta bergantung pada informasi yang tersedia dengan mudah daripada memeriksa alternatif dan prosedur lain. Ketiga, bias perwakilan dan kepercayaan diri yang berlebihan, bentuk perwakilan dan kepercayaan diri yang berlebihan menjadikan perilaku heuristik yang didefinisikan sebagai upaya ketika investor menentukan pembelian sekuritas saham yang telah diterbitkan guna menghindari portofolio sekuritas saham yang mempunyai kinerja buruk pada masa lalu. Sehingga perilaku merupakan bentuk reaksi investor yang berlebihan. Sehingga indikator pada variabel heuristik adalah:

- a. Ketepatan investor meramalkan harga saham
- b. Kemampuan menganalisis saham yang memberikan keuntungan
- c. Kemampuan mengambil keputusan investasi yang menguntungkan
- d. Mempunyai informasi yang memadai untuk menganalisis
- e. Mempunyai kepercayaan diri dalam menganalisis saham yang menguntungkan
- f. Mempunyai informasi masa lalu yang relevan dalam pengambilan keputusan investasi

b. Penghindaran Risiko (*Risk aversion*)

Menurut Michailova (2010) penghindaran risiko memiliki dampak negatif pada aktivitas perdagangan investor dan pada ukuran portofolio mereka. Farooq (2015) berpendapat bahwa penghindaran risiko secara langsung memengaruhi kekayaan investor dengan

umumnya membuat keputusan yang buruk. Menurut penelitian awal, individu bersifat rasional, berani menolak risiko, dan mencoba memaksimalkan kekayaan di bawah alternatif yang sulit. Menyarankan bahwa investor tidak rasional dan mereka tidak konsisten dalam pilihan yang berisiko. Indikator pada variabel penghindaran risiko adalah sebagai berikut:

- a. Keberanian mengambil risiko dibandingkan dengan tingkat pengembalian keuntungan
- b. Adanya perhatian saat kemungkinan kerugian yang terjadi
- c. Tingkat kekhawatiran investasi yang dipilih
- d. Konsekuensi atas investasi yang berisiko
- e. Tingkat emosional terkait dengan kecemasan investasi yang dipilih

c. Penggunaan Alat Keuangan (*Financial tools*)

Profesional keuangan menerapkan berbagai instrumentasi dan alat keuangan yang digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan investasi mereka untuk menganalisis. Alat yang biasa digunakan adalah model penentuan harga aset modal, analisis teknis dan fundamental. Praktisi keuangan akan menggunakan alat keuangan guna analisis fundamental dan teknikal yang dilakukan untuk mengukur tingkat pengembalian ataupun mengukur risiko atas saham yang mereka miliki ataupun saham yang akan dipilih. Menurut Farooq (2015) profesional Investasi menggunakan kebenaran praktik untukantisipasi pasar di berbagai cakrawala waktu. Sangat penting bagi investor untuk melakukan analisis fundamental dan teknis untuk memutuskan saham yang sesuai. Indikator pada variabel ini adalah sebagai berikut:

- a. Kemampuan analisis fundamental dalam mengambil keputusan investasi
- b. Kemampuan analisis teknikal dalam mengambil keputusan investasi
- c. Kemudahan teknologi yang diperoleh untuk mengukur keuntungan dan risiko

- d. Akses teknologi yang memadai untuk menilai kinerja perusahaan
- e. Informasi laporan keuangan perusahaan sebagai dasar pengambilan keputusan investasi

d. Tata Kelola Perusahaan (*Firm-Level Corporate Governance*)

Suatu sistem di mana perusahaan atau organisasi diarahkan dan dikendalikan disebut *corporate governance*. Pemerintahan yang lemah mengarah pada konsekuensi merusak yang akibatnya meningkatkan pengeluaran perusahaan. Korporasi yang memiliki pemerintahan yang buruk tidak dapat menarik investor. Sistem yang dikembangkan lebih baik akan membantu mencapai tujuan korporasi. Studi sebelumnya memberi tahu kami tentang kecenderungan investor tentang tata kelola perusahaan pada tingkat perusahaan, yang mungkin berpengaruh pada pengambilan keputusan mereka tentang investasi. Indikator nya adalah sebagai berikut:

- a. Perusahaan transparan memberikan informasi sebagai dasar pengambilan keputusan investasi
- b. Perusahaan akuntabel sehingga menambah keyakinan investor
- c. Independensi perusahaan terhadap kepentingan lain
- d. Tanggung jawab sosial perusahaan yang diterapkan akan memengaruhi pengambilan keputusan investasi
- e. Perusahaan menerapkan nilai-nilai keadilan

e. Pengambilan Keputusan Investasi

Pengambilan Keputusan Investasi merupakan tingkat intensi investor untuk memilih calon saham yang akan dipilih dan ditentukan secara langsung atas keyakinan analisis saham terhadap estimasi tingkat pengembalian saham (Akhter & Ahmed, 2013).

Instrumen diadopsi dan dikembangkan dari penelitian Adhikara dan Maslichah (2014) dengan variabel terukur (indikator), yaitu:

- a. Keamanan investasi
- b. Risiko investasi
- c. Pendapatan dari investasi
- d. Nilai uang
- e. Tingkat likuiditas

3.6. Teknik Analisis Data

a) Pengujian Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik dilakukan untuk mengetahui ketepatan sebuah model maka perlu dilakukan pengujian atas beberapa uji yang mendasari atau uji asumsi klasik dari ordinary least squares (OLS). Pengujian asumsi klasik terdiri dari uji normalitas data, uji multikolinearitas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas yang secara rinci dapat dijelaskan sebagai berikut (Algifari, 2000). Kondisi ini akan terjadi jika dipenuhi beberapa asumsi yang disebut asumsi klasik.

1) Pengujian Normalitas Data

Normalitas Data bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, variabel *dependen*, variabel *independen*, atau keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak atau sebaran data tersebar secara normal (Ghozali, 2005). Model regresi yang baik adalah berdistribusi normal atau mendekati normal. Menurut Ghozali (2005) bahwa melihat kenormalan data pada model regresi dilihat dengan menggunakan grafik *probability plot* (P-Plot). Dasar pengambilan keputusannya adalah :

- a. Jika data menyebar jauh dari diagonal dan titik mengikuti arah garis diagonal maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

- b. Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.

2) Pengujian Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditentukan adanya korelasi antara variabel bebasnya. Jika variabel bebas saling berkorelasi, maka variabel ini tidak *orthogonal*. Variabel *orthogonal* adalah variabel yang nilai korelasi antar variabel *independen* sama dengan nol (Gozhali, 2005). Proteksinya dilakukan dengan menggunakan *tolerance value* dan VIF (*Variance Inflation Factor*). Jika nilai-nilai *tolerance value* $> 0,10$ dan nilai VIF < 10 , maka model penelitian tidak terjadi gejala multikolinearitas (Ghozali, 2005).

3) Pengujian Heteroskedastisitas

Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas. Pengujian terhadap gejala heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan model *scatterplot* dengan dasar pemikiran sebagai berikut:

1. Jika ada pola tertentu, terdapat titik (poin-poin) yang ada membentuk suatu pola yang beraturan (bergelombang kemudian menyempit) maka terjadi heteroskedastisitas.
2. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik menyebar ke atas dan di bawah nol pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

b) Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi linear berganda digunakan untuk memperoleh gambaran yang menyeluruh mengenai pengaruh antara variabel *independen* terhadap variabel *dependen*. Variabel *independen* tersebut adalah Heuristik, Penghindaran Risiko, Penggunaan Alat Keuangan dan Tata Kelola Perusahaan. Sedangkan variabel *dependen* adalah Pengambilan Keputusan Investasi. Untuk mengetahui apakah ada pengaruh yang *signifikan* dari beberapa variabel *independen* terhadap variabel *dependen* maka digunakan model regresi linear berganda (*multiple linear regression method*), yang dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = a + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + b_4 X_4 + \varepsilon$$

Keterangan:

Y= Pengambilan Keputusan Investasi

a= Konstanta

b= Koefisien regresi

X₁= Heuristik

X₂= Penghindaran Risiko

X₃= Penggunaan Alat Keuangan

X₄= Tata Kelola Perusahaan

ε= Residual error

c) Koefisien Determinasi (R²)

Pengujian Koefisien determinasi berganda adalah persentase keterkaitan antara variabel terikat dan variabel bebas. Pengujian Koefisien determinasi berganda (R²) intinya menguji seberapa jauh tingkat kontribusi suatu model penelitian dalam menjelaskan variasi variabel terikat (Ghozali, 2005). Nilai koefisien determinasi berganda (R²) apabila mendekati interval 0 (nol) dan 1 (satu). Apabila nilai koefisien determinasi berganda (R²) yang kecil (mendekati nol) menunjukkan suatu kemampuan variabel bebas menjelaskan variabel *dependen*. Apabila nilai mendekati 1 (satu) maka variabel-variabel bebas

memberikan semua informasi yang dibutuhkan guna memprediksi variabel terikat penelitian.

3.7. Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan untuk mengetahui pengaruh antara variabel-variabel independen terhadap variabel *dependen*, baik secara *parsial* maupun secara *simultan*.

Langkah-langkah untuk melakukan pengujian hipotesis-hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

a) Pengujian *Simultan* (Uji F)

Langkah-langkah dalam uji F adalah sebagai berikut:

1) Merumuskan Hipotesis

H₀: Heuristik, Penghindaran Risiko, Penggunaan Alat Keuangan dan Tata Kelola Perusahaan secara simultan tidak mempunyai pengaruh terhadap Pengambilan Keputusan Investasi.

H_a: Heuristik, Penghindaran Risiko, Penggunaan Alat Keuangan dan Tata Kelola Perusahaan secara simultan mempunyai pengaruh terhadap Pengambilan Keputusan Investasi.

2) Menentukan tingkat signifikansi (α) yaitu sebesar 0.05

3) Kriteria Pengujian

a) Jika $P \text{ value} > \alpha = H_0$ diterima. Berarti tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel variabel Heuristik, Penghindaran Risiko, Penggunaan Alat Keuangan dan Tata Kelola Perusahaan terhadap variabel Pengambilan Keputusan Investasi secara simultan.

b) Jika $P \text{ value} \leq \alpha = H_0$ ditolak. Berarti terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel variabel Heuristik, Penghindaran Risiko, Penggunaan Alat Keuangan dan

Tata Kelola Perusahaan terhadap variabel Pengambilan Keputusan Investasi secara simultan

b) Pengujian Parsial (Uji-t)

Langkah-langkah dalam uji t adalah sebagai berikut :

1) Merumuskan Hipotesis

H₀: Heuristik, Penghindaran Risiko, Penggunaan Alat Keuangan dan Tata Kelola Perusahaan secara parsial tidak mempunyai pengaruh terhadap Pengambilan Keputusan Investasi.

H_a: Heuristik, Penghindaran Risiko, Penggunaan Alat Keuangan dan Tata Kelola Perusahaan secara parsial mempunyai pengaruh terhadap Pengambilan Keputusan Investasi.

2) Menentukan tingkat signifikansi (α) yaitu sebesar 0.05

3) Kriteria Pengujian

- a) Jika $P \text{ value} > \alpha = H_0$ diterima. Berarti tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel variabel Heuristik, Penghindaran Risiko, Penggunaan Alat Keuangan dan Tata Kelola Perusahaan terhadap variabel Pengambilan Keputusan Investasi secara parsial.
- b) Jika $P \text{ value} \leq \alpha = H_0$ ditolak. Berarti terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel variabel Heuristik, Penghindaran Risiko, Penggunaan Alat Keuangan dan Tata Kelola Perusahaan terhadap variabel Pengambilan Keputusan Investasi secara parsial.



BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Pada bagian analisis data dan pembahasan akan menerangkan hasil penelitian dengan mengambil responden yang masih berstatus mahasiswa di perguruan tinggi Yogyakarta. Responden yang diteliti pada penelitian ini berjumlah 168 responden. Penelitian ini bersumber pada data primer yang mana merupakan jawaban hasil kuesioner yang disebar pada investor yang masih berstatus sebagai mahasiswa. Hasil dari jawaban para responden akan menjadi informasi untuk menjawab permasalahan dan membuktikan hipotesis penelitian yang telah dikemukakan pada bab sebelumnya.

Peneliti telah menentukan permasalahan dan perumusan masalah yang ada serta melakukan pengujian hipotesis dengan teknik analisis berupa analisis deskriptif dan

analisis kuantitatif sebagai dasar analisis. Teknik analisis pada penelitian ini adalah menggunakan teknik analisis regresi linear berganda.

4.1 Uji Instrumen Penelitian

4.1.1 Uji Validitas

Uji kevalidan data digunakan untuk mengetahui apakah butir-butir pertanyaan yang ada pada penelitian dapat dikategorikan valid. Selanjutnya hasil uji validitas berdasarkan perhitungan dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4.1. Uji Validitas

Variabel Penelitian	Item Pertanyaan	r_{hitung}	Signifikansi	Keputusan
Heuristic (X_1)	Item 1	0.615	0.000	Item Valid
	Item 2	0.579	0.001	Item Valid
	Item 3	0.621	0.000	Item Valid
	Item 4	0.703	0.000	Item Valid
	Item 5	0.831	0.000	Item Valid
	Item 6	0.579	0.001	Item Valid
<i>Risk aversion</i> (X_2)	Item 1	0.713	0.000	Item Valid
	Item 2	0.621	0.000	Item Valid
	Item 3	0.719	0.000	Item Valid
	Item 4	0.651	0.000	Item Valid

	Item 5	0.621	0.000	Item Valid
<i>Financial tools (X₃)</i>	Item 1	0.740	0.000	Item Valid
	Item 2	0.813	0.000	Item Valid
	Item 3	0.711	0.000	Item Valid
	Item 4	0.813	0.000	Item Valid
	Item 5	0.721	0.000	Item Valid
Firm Level CG (X ₄)	Item 1	0.750	0.030	Item Valid
	Item 2	0.762	0.000	Item Valid
	Item 3	0.774	0.002	Item Valid
	Item 4	0.762	0.000	Item Valid
	Item 5	0.711	0.004	Item Valid
Pengambilan Keputusan Investasi (Y)	Item 1	0.795	0.000	Item Valid
	Item 2	0.884	0.000	Item Valid
	Item 3	0.888	0.000	Item Valid
	Item 4	0.927	0.000	Item Valid
	Item 5	0.897	0.000	Item Valid

Sumber: Data diolah, 2020

Berdasarkan tabel di atas, nilai yang dihitung dari semua item kuesioner termasuk variabel penelitian yaitu Heuristic, Penghindaran Risiko, Penggunaan Alat Keuangan, Tata Kelola Perusahaan dan Pengambilan Keputusan Investasi Saham menunjukkan nilai probabilitas (sig) <0,05. Jadi kuesioner dari variabel penelitian semuanya valid.

4.1.2 Uji Reliabilitas

Selanjutnya setelah dilakukan uji validitas maka dapat diuji reliabilitas data. Pengujian reliabilitas data dilakukan untuk mengetahui apakah variabel penelitian yang digunakan reliable atau tidak. Perhitungan analisis uji reliabilitas data dilakukan terhadap butir pertanyaan atau pernyataan yang sudah valid sebelumnya. Pengujian reliabilitas data yang dilakukan pada penelitian ini pada uji coba 30 responden dengan tingkat signifikansi sebesar 0,05 atau 5%. Hasil uji reliabilitas dapat dilihat pada Tabel berikut:

Tabel 4.2. Hasil Uji Reliabilitas

Variabel Penelitian	Butir Pertanyaan	Koefisien Reliabilitas	Keputusan Hasil
Heuristic (X_1)	Item 1	0.792	Variabel Reliabel
	Item 2	0.731	Variabel Reliabel
	Item 3	0.846	Variabel Reliabel
	Item 4	0.755	Variabel Reliabel
	Item 5	0.770	Variabel Reliabel
	Item 6	0.731	Variabel Reliabel
Risk aversion (X_2)	Item 1	0.726	Variabel Reliabel
	Item 2	0.755	Variabel Reliabel
	Item 3	0.751	Variabel Reliabel
	Item 4	0.750	Variabel Reliabel
	Item 5	0.755	Variabel Reliabel

<i>Financial tools (X₃)</i>	Item 1	0.826	Variabel Reliabel
	Item 2	0.772	Variabel Reliabel
	Item 3	0.805	Variabel Reliabel
	Item 4	0.788	Variabel Reliabel
	Item 5	0.821	Variabel Reliabel
Firm Level CG (X ₄)	Item 1	0.753	Variabel Reliabel
	Item 2	0.769	Variabel Reliabel
	Item 3	0.711	Variabel Reliabel
	Item 4	0.688	Variabel Reliabel
	Item 5	0.676	Variabel Reliabel
Pengambilan Keputusan Investasi (Y)	Item 1	0.753	Variabel Reliabel
	Item 2	0.765	Variabel Reliabel
	Item 3	0.700	Variabel Reliabel
	Item 4	0.708	Variabel Reliabel
	Item 5	0.796	Variabel Reliabel

Sumber: Data diolah, 2020

Berdasarkan perhitungan pada tabel diatas diperoleh nilai *Alpha Cronbach* dari semua variabel penelitian yang menunjukkan angka lebih besar dari nilai 0,6. Angka diatas 0.6 dapat disimpulkan bahwaseluruh tanggapan responden terhadap variabel-variabel penelitian yaitu Heuristic, Penghindaran Risiko, Penggunaan Alat Keuangan, Tata Kelola Perusahaan dan Pengambilan Keputusan Investasi Saham dapat dinyatakan reliable atau handal.

4.2 Deskriptif Statistik Variabel

Analisis deskriptif statistik variabel memberikan gambaran mengenai gambaran data penelitian dari variabel Heuristic, Penghindaran Risiko, Penggunaan Alat Keuangan, Tata Kelola Perusahaan dan Pengambilan Keputusan Investasi Saham.

Pada tahapan analisis ini menggambarkan mengenai deskripsi tanggapan responden terhadap variabel penelitian dari variabel Heuristic, Penghindaran Risiko, Penggunaan Alat Keuangan, Tata Kelola Perusahaan dan Pengambilan Keputusan Investasi Saham Deskripsi variabel penelitian merupakan tanggapan responden atau apa yang dirasakan dari pertanyaan angket kuesioner. Selanjutnya, penilaian variabel penelitian akan dihitung berdasarkan hasil nilai rata-rata setiap variabel yang selanjutnya dihitung skornya dengan interval tersebut. Kategorisasi penilaian variabel dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4.3. Kategorisasi Penilaian Variabel

Interval Skor Rata-Rata	Heuristik	Risk Aversion	Financial Tools	Firm Level CG	Pengambilan Keputusan Investasi
Interval 1,000s/d1,833	Sangat Rendah	Sangat Buruk	Sangat Tidak Baik	Sangat Tidak Baik	Sangat Tidak Baik
Interval >1,833s/d2,667	Rendah	Buruk	Tidak Baik	Tidak Baik	Tidak Baik
Interval >2,667s/d3,500	Agak Rendah	Agak Buruk	Agak Tidak Baik	Agak Tidak Baik	Agak Tidak Baik
Interval >3,500s/d4,333	Agak Tinggi	Agak Baik	Agak Baik	Agak Baik	Agak Baik

Interval >4,333s/d5,167	Tinggi	Baik	Baik	Baik	Baik
Interval >5,167s/d6,000	Sangat Tinggi	Sangat Baik	Sangat Baik	Sangat Baik	Sangat Baik

1. Variabel Heur (*Heuristic*)

Farooq (2015) mengemukakan bahwa penerapan heuristik dapat menyebabkan keputusan yang buruk. Implementasi keputusan heuristik menyebabkan investor kekurangan waktu. Heuristik dapat dibedakan ke dalam komponen yaitu pertama, bias *gambler* merupakan kekeliruan investor yang terjadi ketika investor dengan tidak tepat meramalkan tren yang kemudian mengarah ke pengembalian pasar yang buruk. Kedua, bias ketersediaan yaitu pengambilan keputusan yang bias serta bergantung pada informasi yang tersedia dengan mudah daripada memeriksa alternatif dan prosedur lain. Ketiga, bias perwakilan dan kepercayaan diri yang berlebihan. Tabel di bawah ini adalah tanggapan responden terhadap variabel Heur dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4.4. Tanggapan Responden Terhadap Variabel Heuristic

Nomor	Butir Pernyataan Kuesioner	Rata-Rata	Kategorisasi
1	Ketepatan saya meramalkan harga saham	4.05	Agak Tinggi
2	Kemampuan menganalisis saham yang memberikan keuntungan	4.14	Agak Tinggi
3	Kemampuan mengambil keputusan investasi yang menguntungkan	4.20	Agak Tinggi
4	Mempunyai informasi yang memadai untuk menganalisis	4.06	Agak Tinggi
5	Mempunyai kepercayaan diri dalam menganalisis saham yang menguntungkan	3.96	Agak Tinggi

6	Mempunyai informasi masa lalu yang relevan dalam pengambilan keputusan investasi	4.14	Agak Tinggi
Rerata		4.08	Agak Tinggi

Sumber: Data diolah, 2020

Berdasarkan Tabel diatas menunjukkannilai variabel heuristik memiliki skor rata-rata atau mean sebesar 4.08 yang berada dalam kategori Agak Tinggi. Hasil perhitungan ini menunjukkan bahwa investor pada responden agak memiliki sifat heuristik, di mana perilaku ini menunjukkan atau menjelaskan reaksi investor yang berlebihan, memiliki informasi yang cukup, namun telah mengambil keberanian untuk melakukan keputusan investasi.

2. Variabel Risk (*Risk aversion*)

Menurut Michailova (2010) penghindaran risiko memiliki dampak negatif pada aktivitas perdagangan investor dan pada ukuran portofolio mereka. Farooq (2015) berpendapat bahwa penghindaran risiko secara langsung memengaruhi kekayaan investor dengan umumnya membuat keputusan yang buruk. Menurut penelitian awal, individu bersifat rasional, berani menolak risiko, dan mencoba memaksimalkan kekayaan di bawah alternatif yang sulit. Menyarankan bahwa investor tidak rasional dan mereka tidak konsisten dalam pilihan yang berisiko. Tabel berikut adalah penjelasan mengenai

tanggapan responden terhadap variabel Risk (*Risk aversion*) dapat dilihat pada tabel berikut.

Tabel 4.5. Tanggapan Responden Terhadap Penghindaran Risiko

Nomor	Butir Pernyataan Kuesioner	Rata-Rata	Kategorisasi
1	Keberanian mengambil risiko dibandingkan dengan tingkat pengembalian keuntungan	3.96	Agak Baik
2	Adanya perhatian terhadap kemungkinan kerugian investasi yang terjadi	4.01	Agak Baik
3	Kekhawatiran investasi keuangan yang tidak bijaksana dilaksanakan	4.09	Agak Baik
4	Kesiapan untuk ikut serta dalam pilihan investasi saham yang tidak stabil	3.97	Agak Baik
5	Ketidakstabilan emosional terkait dengan kecemasan yang tinggi dan sangat sensitif	4.01	Agak Baik
Rerata		4.00	Agak Baik

Sumber: Data diolah, 2020

Berdasarkan tabel diatas diketahui tanggapan responden terhadap penghindaran resiko, diperoleh nilai rata-rata variabel penghindaran resiko sebesar 4.00 yang berada dalam interval $>3,500 \leq 4,333$ atau dalam kategori Agak Baik. Nilai tersebut bahwa investor pada responden agak memiliki sifat penghindaran risiko. Hal ini menunjukkan sikap individu investor yang bersifat rasional, berani menolak risiko investasi, dan mencoba memaksimalkan kekayaan di bawah alternatif atau kondisi pasar yang sulit. Menyarankan bahwa investor tidak rasional dan mereka tidak konsisten dalam pilihan yang berisiko pada investasinya.

3. Variabel Fin (*Financial tools*)

Profesional keuangan melakukan analisis keuangan dengan bantuan penggunaan alat keuangan untuk mencapai hasil yang optimal. Alat yang biasa digunakan adalah model penentuan harga aset modal, analisis teknis dan fundamental. Menurut Farooq (2015) profesional Investasi menggunakan kebenaran praktik untukantisipasi pasar di berbagai cakrawala waktu. Sangat penting bagi investor untuk melakukan analisis fundamental dan teknis untuk memutuskan saham yang sesuai. Tabel di bawah ini menjelaskan tanggapan responden terhadap variabel Fin dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4.6. Tanggapan Responden Terhadap Penggunaan Alat Keuangan

Nomor	Butir Pernyataan Kuesioner	Rata-Rata	Kategorisasi
1	Kemampuan analisis fundamental dalam mengambil keputusan investasi	3.94	Agak Baik
2	Kemampuan analisis teknikal dalam mengambil keputusan investasi	3.89	Agak Baik
3	Kemudahan teknologi yang diperoleh untuk mengukur keuntungan dan risiko	3.84	Agak Baik
4	Akses teknologi yang memadai untuk menilai kinerja perusahaan	3.91	Agak Baik

5	Informasi laporan keuangan perusahaan sebagai dasar pengambilan keputusan investasi	3.86	Agak Baik
Rerata		3.88	Agak Baik

Sumber: Data diolah, 2020

Berdasarkan tabel diperoleh hasil tanggapan responden pada tingkat Variabel Penggunaan Alat Keuangan dengan rata-rata sebesar 3.88. Nilai tersebut berada pada interval $>3,500s/d4,333$ atau dalam kategori Agak Baik. Hal ini menunjukkan bahwa agak baiknya penggunaan alat keuangan yang dimiliki investor sebelum membuat keputusan investasi.

4. Variabel Firm (*Firm-Level Corporate Governance*)

Tata kelola perusahaan merupakan suatu pedoman yang dijalankan agar perusahaan dapat terarah. Pemerintahan yang lemah mengarah pada konsekuensi merusak yang akibatnya meningkatkan pengeluaran perusahaan. Korporasi yang memiliki pemerintahan yang buruk tidak dapat menarik investor. Sistem yang dikembangkan lebih baik akan membantu mencapai tujuan korporasi. Aspek penilaian tata kelola perusahaan tingkat perusahaan yang mencakup Transparansi, Kewajaran, Disiplin, Tanggung Jawab Kemerdekaan, Akuntabilitas dan Kesadaran Sosial. Sistem tata kelola perusahaan memainkan peran terhadap nilai organisasi. Tabel di bawah ini menjelaskan distribusi jawaban responden terhadap variabel Firm dapat dilihat pada Tabel 4.7

Tabel 4.7. Tanggapan Responden Terhadap Tata Kelola Perusahaan

Nomor	Butir Pernyataan Kuesioner	Rata-Rata	Kategorisasi
-------	----------------------------	-----------	--------------

1	Keyakinan terhadap emiten yang diinvestasikan telah menerapkan prinsip keadilan	3.82	Agak Baik
2	Keyakinan terhadap emiten yang diinvestasikan telah menerapkan prinsip transparansi	4.09	Agak Baik
3	Keyakinan terhadap emiten yang diinvestasikan telah menerapkan prinsip akuntabilitas	3.92	Agak Baik
4	Keyakinan terhadap emiten yang diinvestasikan telah menerapkan prinsip independensi	3.99	Agak Baik
5	Keyakinan terhadap emiten yang diinvestasikan telah menerapkan prinsip tanggung jawab sosial	3.85	Agak Baik
Rerata		3.95	Agak Baik

Sumber: Data diolah, 2020

Data dari Tabel 4.7 menyatakan bahwa tingkat Variabel Tata Kelola Perusahaan memiliki skor rata-rata sebesar 3.95 yang berada dalam interval ($>3,500/s/d4,333$) atau dalam kategori Agak Baik. Hal ini menunjukkan bahwa investor memandang saham emiten yang akan diinvestasikan sudah agak baik menerapkan tata kelola perusahaan. Telah menerapkan pedoman dasar tata kelola perusahaan seperti transparansi, akuntabilitas, tanggung jawab sosial, independensi dan keadilan. Perusahaan yang memiliki pemerintahan yang buruk tidak dapat menarik investor. Sistem yang dikembangkan lebih baik akan membantu mencapai tujuan perusahaan.

5. Variabel Pengambilan Keputusan Investasi (Y)

Pengambilan Keputusan Investasi merupakan niat memilih saham kandidat yang ditentukan secara langsung dari keyakinan analisis efek terhadap estimasi *return* saham (Akhter dan Ahmed, 2013). Tabel di bawah ini menjelaskan distribusi jawaban responden terhadap variabel Pengambilan Keputusan Investasi dapat dilihat pada Tabel 4.8

Tabel 4.8. Tanggapan Responden Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi

Nomor	Butir Pernyataan Kuesioner	Rata-Rata	Kategorisasi
1	Saya dapat memperhitungkan keamanan dan risiko dalam berinvestasi (keamanan dalam suatu investasi berarti risiko kerugian minimal)	4.11	Agak Baik
2	Saya dapat memprediksi komponen faktor risiko yaitu yang berkaitan dengan investasi khusus berubah dari waktu ke waktu	4.18	Agak Baik
3	Saya dapat meramalkan pendapatan dari investasi yang saya lakukan	3.88	Agak Baik
4	Saya dapat memahami pertumbuhan investasi yaitu mengenai nilai uang pada masa mendatang	4.13	Agak Baik
5	Saya dapat menganalisis tingkat likuiditas (tingkat pengembalian modal) dari investasi yang saya lakukan	3.84	Agak Baik
Rerata		4.02	Agak Baik

Sumber: Data diolah, 2020

Data dari Tabel 4.8 menyatakan bahwa tingkat Variabel Pengambilan Keputusan Investasi memiliki skor rata-rata sebesar 4.02 yang berada dalam interval ($>3,500s/d4,333$) atau dalam kategori Agak Baik. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan investor untuk memilih saham yang akan ditentukan secara langsung dari keyakinan analisis efek terhadap estimasi *return* saham sudah agak baik. Investor melakukan keputusan investasi atas dasar keamanan investasi, risiko investasi, pendapatan dari investasi, nilai uang dan tingkat likuiditas.

4.3. Analisis Kuantitatif (Inferensial)

4.3.1 Pengujian Regresi Linear Berganda

1. Persamaan (model) Penelitian :

Berdasarkan lampiran hasil perhitungan analisis data dapat diketahui bahwa model atau persamaan regresi ganda, adalah :

$$Y = 0.130X_1 - 0.092X_2 + 0.201X_3 + 0.225X_4$$

2. Pengaruh *Heuristic* Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi.

a. Uji Pengaruh *Heuristic* Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi.

Hasil perhitungan untuk koefisien pengaruh sebesar 0.130 diperoleh taraf signifikansi (Sig) 0.089 (hasil perhitungan). Seperti halnya pengujian-pengujian statistik lainnya, maka peneliti menggunakan standar taraf signifikansi sebesar 5% atau 0,05.

Berdasarkan angka taraf signifikansi hasil perhitungan (Sig) dan taraf signifikansi standar, maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima, karena taraf Sig > 5%. Jadi *Heuristic* tidak berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi. Dengan demikian hipotesis pertama ditolak (tidak terbukti).

b. Uji Pengaruh *Risk Aversion* Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi.

Hasil perhitungan untuk koefisien pengaruh sebesar -0.092 diperoleh taraf signifikansi (Sig) 0.231 (hasil perhitungan). Seperti halnya pengujian-pengujian statistik lainnya, maka peneliti menggunakan standar taraf signifikansi sebesar 5% atau 0,05.

Berdasarkan angka taraf signifikansi hasil perhitungan (Sig) dan taraf signifikansi standar, maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima, karena taraf Sig > 5%. Jadi *Risk Aversion* tidak berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi. Dengan demikian hipotesis kedua ditolak (tidak terbukti).

c. Uji Pengaruh *Financial Tools* Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi.

Hasil perhitungan untuk koefisien pengaruh sebesar 0.201 diperoleh taraf signifikansi (Sig) 0.009 (hasil perhitungan). Seperti halnya pengujian-

pengujian statistik lainnya, maka peneliti menggunakan standar taraf signifikansi sebesar 5% atau 0,05.

Berdasarkan angka taraf signifikansi hasil perhitungan (Sig) dan taraf signifikansi standar, maka dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak, karena taraf Sig < 5%. Jadi *Financial Tools* memiliki pengaruh positif terhadap pengambilan keputusan investasi. Dengan demikian hipotesis ketiga diterima (terbukti).

d. Uji Pengaruh *Firm Level Corporate Governance* Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi.

Hasil perhitungan untuk koefisien pengaruh sebesar 0.225 diperoleh taraf signifikansi (Sig) 0.020 (hasil perhitungan). Seperti halnya pengujian-pengujian statistik lainnya, maka peneliti menggunakan standar taraf signifikansi sebesar 5% atau 0,05.

Berdasarkan angka taraf signifikansi hasil perhitungan (Sig) dan taraf signifikansi standar, maka dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak, karena taraf Sig < 5%. Jadi *Firm Level Corporate Governance* memiliki pengaruh positif terhadap pengambilan keputusan investasi. Dengan demikian hipotesis keempat diterima (terbukti).

Dari persamaan di atas dapat dijelaskan bahwa *heuristic*, *risk aversion*, *financial tools* dan *firm-level corporate governance*. secara parsial berpengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi.

3. Koefisien Determinasi (R^2) dan Uji F

Berdasarkan perhitungan dapat diketahui besarnya koefisien determinasi berganda (Adjusted R^2) sebesar 0.046. Hasil tersebut dapat diartikan bahwa 4.6%

besarnya pengambilan keputusan investasi dipengaruhi oleh keempat variabel bebas yang terdiri dari *heuristic*, *risk aversion*, *financial tools* dan *Firm-Level Corporate Governance*. Sedangkan sisanya sebesar 95.4% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian.

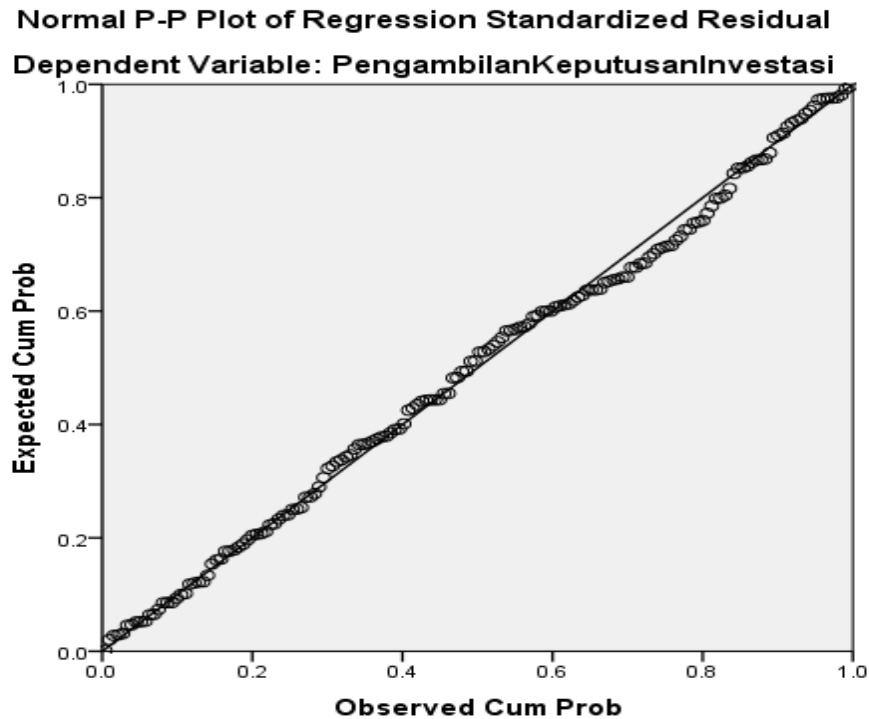
Guna melihat hasil bahwa variabel bebas secara bersama-sama mempunyai pengaruh terhadap variabel terikatnya maka menggunakan uji F secara statistik. Pengujian secara simultan atau bersama-sama atau Uji F dilakukan guna melihat apakah semua variabel bebas secara bersama-sama atau simultan akan memengaruhi variabel terikatnya.

Berdasarkan dari hasil perhitungan yang diperoleh nilai p value dari hasil uji F sebesar 0.020. Dikarenakan nilai taraf signifikansi lebih kecil dari tingkat signifikan $\alpha=5\%$ atau ($0.020 < 0,05$), maka H_0 ditolak; yang berarti *heuristic*, *risk aversion*, *financial tools* dan *Firm-Level Corporate Governance* berpengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi.

4.3.2 Pengujian Asumsi Klasik(Uji Yang Mendasari)

1. Pengujian normalitas data

Hasil uji normalitas dengan Normal P-P Plot dengan regresi dapat ditunjukkan pada Gambar 4.1 berikut:



Gambar 4.1. Uji Normalitas Data

Sumber: Data diolah, 2020

Hasil uji normalitas dengan Normal P-P Plot menunjukkan bahwa angka probabilitas di sekitar garis linear atau lurus. Artinya bahwa seluruh variabel yang digunakan dalam penelitian ini memiliki random data yang berdistribusi normal.

2. Pengujian Multikolinearitas

Pengujian multikolinearitas untuk mengetahui ada tidaknya gejala multikolinearitas dapat dilihat dari besaran nilai *tolerance* serta VIF (*Variance Inflation Factor*). Adapun kriteria pengambilan keputusan yang diambil adalah apabila nilai *tolerance* lebih besar dari 0,1 atau nilai VIF kurang dari 10 maka model penelitian tidak terjadi multikolinearitas (Gozhali, 2005). Hasil uji multikolinearitas disajikan pada tabel berikut:

Tabel 4.9. Uji Multikolinearitas

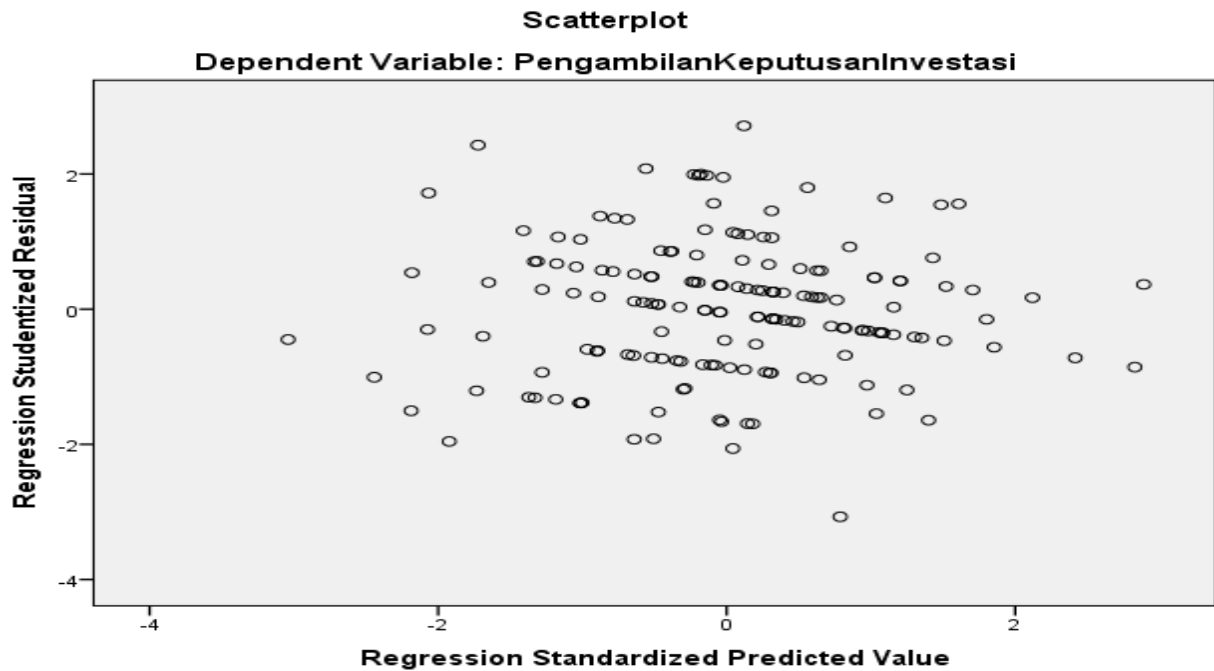
Variabel Penelitian	Nilai Tolerance	Nilai VIF (Variance Inflation Factor)	Keputusan
Heuristic (X_1)	0.988	1.012	Tidak Terjadi Multikolinearitas
<i>Risk aversion</i> (X_2)	0.969	1.032	Tidak Terjadi Multikolinearitas
<i>Financial tools</i> (X_3)	0.990	1.010	Tidak Terjadi Multikolinearitas
Firm Level CG (X_4)	0.957	1.045	Tidak Terjadi Multikolinearitas

Sumber : Data diolah, 2020

Berdasarkan Tabel dapat diketahui nilai perhitungan tolerance yang nilainya di atas 0,1 atau nilai VIF yang nilainya di bawah 10. Disimpulkan bahwa persamaan model regresi penelitian ini tidak mengandung masalah multikolinearitas yang artinya bahwa tidak terjadi korelasi yang signifikan antar variabel-variabel bebas.

3. Pengujian Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas muncul ketika varian dari distribusi probabilitas gangguan tidak konstan untuk seluruh pengamatan atas variabel penelitian. Metode yang digunakan untuk menguji heteroskedastisitas dalam penelitian ini memakai diagram *scatterplot*. Hasil uji Heteroskedastisitas disajikan pada gambar berikut:



Gambar 4.2. Uji Heteroskedastisitas

Sumber: Data diolah, 2020

Berdasarkan Gambar 4.2 dapat disimpulkan bahwa tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar ke atas dan di bawah 0 pada sumbu Y maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

4.4 Pembahasan dan Diskusi

4.4.1 Pengaruh *Heuristic* Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi

Berdasarkan dari hasil perhitungan yang ditunjukkan pada Tabel tersebut, diperoleh nilai p-value hasil uji-t dari variabel heuristic sebesar 0.089. Dikarenakan nilai p value lebih besar dari tingkat signifikan $\alpha = 5\%$ atau ($0.089 > 0.05$), maka H_0 diterima; yang berarti tidak terdapat pengaruh heuristic terhadap pengambilan keputusan investasi. Hasil ini bertentangan dari hasil penelitian Quershi (2012) bahwa dibutuhkan wawasan dan pemahaman yang baik untuk membuat keputusan investasi. Teori tersebut diperkuat oleh hasil penelitian yang

ditemukan oleh Quershi et al (2012) dan Farooq & Sajid (2015) bahwa heuristic memiliki pengaruh yang signifikan terhadap investment decision making manajer investasi (pendanaan) maupun investor yang dilakukan Gozalie & Anastasia(2015) bahwa perilaku heuristics yang digambarkan oleh perilaku representativeness, anchoring, *gambler's fallacy*, dan availability bisa berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi properti hunian di Indonesia. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa investor *retail* di Indonesia belum memiliki wawasan yang cukup untuk berinvestasi khususnya di Pasar Modal Indonesia. Dengan melihat profil responden dengan rentang waktu 1 sampai dengan 5 tahun dapat menyebabkan hasil penelitian ini tidak sejalan dengan teori. Gozalie & Anastasia(2015) mengemukakan bahwa heuristic merupakan pengambilan berdasarkan informasi yang dimiliki. Dapat disimpulkan bahwa investor *retail* yang menjadi responden belum memiliki informasi yang cukup, namun telah mengambil keputusan untuk berinvestasi.

Investor menerapkan cara pintas mental untuk pengambilan keputusan daripada secara obyektif meninjau informasi yang mudah diakses. Metode berbeda yang digunakan orang untuk mengurangi upaya yang terkait dengan tugas mereka yang disebut heuristik. Farooq (2015) memberikan contoh bahwa penerapan heuristik dapat menyebabkan keputusan yang buruk. Implementasi keputusan heuristik menyebabkan investor kekurangan waktu. Heuristik dapat dibedakan ke dalam komponen yaitu pertama, bias *gambler* merupakan kekeliruan investor yang terjadi ketika investor dengan tidak tepat meramalkan tren yang kemudian mengarah ke pengembalian pasar yang buruk. Kedua, bias ketersediaan yaitu pengambilan keputusan yang bias serta bergantung pada informasi yang tersedia dengan mudah daripada memeriksa alternatif dan prosedur lain. Ketiga, bias perwakilan dan kepercayaan diri yang berlebihan, bentuk perwakilan dan kepercayaan diri yang berlebihan menjadikan perilaku heuristik yang didefinisikan sebagai upaya ketika investor menentukan pembelian sekuritas saham yang telah diterbitkan guna menghindari portofolio sekuritas saham yang mempunyai

kinerja buruk pada masa lalu. Sehingga perilaku merupakan bentuk reaksi investor yang berlebihan.

Sebagian besar investor menganggap bahwa mereka lebih baik daripada investor lain yang akhirnya dapat mengarahkan ke perdagangan yang berlebihan. Investor yang terlalu percaya diri melebih-lebihkan kemampuan prediktif mereka ketika mereka memiliki pengetahuan di bidang tertentu. Perdagangan yang berlebihan mengarah pada kepercayaan diri yang berlebihan. Penggunaan heuristik dalam pengambilan keputusan investasi menghemat waktu, biaya dan upaya tetapi mungkin menyebabkan kesalahan dan hasil yang diinginkan mungkin tidak tercapai.

4.4.2 Pengaruh *Risk Aversion* Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi

Berdasarkan dari hasil perhitungan yang ditunjukkan pada Tabel tersebut, diperoleh nilai p-value hasil uji-t dari variabel *Risk Aversion* sebesar 0.231. Dikarenakan nilai p value lebih besar dari tingkat signifikan $\alpha = 5\%$ atau ($0.231 > 0.05$), maka H_0 diterima; yang berarti tidak terdapat pengaruh *Risk Aversion* terhadap pengambilan keputusan investasi. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Quershi et al (2012) menemukan bahwa *risk aversion* merupakan faktor penentu penting dalam pengambilan keputusan investasi karena investor kerap memiliki sikap hati-hati dalam pengambilan keputusan investasinya. Hasil penelitian serupa ditemukan oleh Farooq dan Sajid (2015) bahwa *risk aversion* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi manajer investasi (pendanaan) maupun investor *retail* di Pakistan. Putra (2016) menemukan bahwa semakin tinggi tingkat toleransi risiko yang dimiliki individu maka pengambilan keputusan investasi akan lebih berani memilih jenis investasi yang memiliki risiko lebih tinggi, contohnya aset riil. Namun, semakin rendah tingkat toleransi risiko yang dimiliki individu maka individu tersebut akan lebih berhati-hati memilih jenis investasi

berisiko rendah. Penghindaran risiko adalah keinginan individu untuk menghindari ketidakpastian. Penghindaran risiko memiliki efek pada keputusan investasi di bawah ketidakpastian. Menurut Michailova (2010) penghindaran risiko memiliki dampak negatif pada aktivitas perdagangan investor dan pada ukuran portofolio mereka.

Penghindaran risiko adalah keinginan individu untuk menghindari ketidakpastian. Penghindaran risiko memiliki efek pada keputusan investasi di bawah ketidakpastian. Menurut Michailova (2010) penghindaran risiko memiliki dampak negatif pada aktivitas perdagangan investor dan pada ukuran portofolio mereka. Farooq (2015) berpendapat bahwa penghindaran risiko secara langsung memengaruhi kekayaan investor dengan umumnya membuat keputusan yang buruk. Menurut penelitian awal, individu bersifat rasional, berani menolak risiko, dan mencoba memaksimalkan kekayaan di bawah alternatif yang sulit. Menyarankan bahwa investor tidak rasional dan mereka tidak konsisten dalam pilihan yang berisiko. Investor merasakan risiko setelah menentukan itu, mencari risiko dan perubahan risiko averion dalam berbagai situasi. Atas dasar literatur di atas, dalam pengambilan keputusan keuangan investor tidak muncul untuk menjadi stabil terhadap penghindaran risiko.

4.4.3 Pengaruh *Financial Tools* Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi

Berdasarkan dari hasil perhitungan yang ditunjukkan pada Tabel tersebut, diperoleh nilai p-value hasil uji-t dari variabel *Financial Tools* sebesar 0.009. Dikarenakan nilai p value lebih kecil dari tingkat signifikan $\alpha = 5\%$ atau $(0.009 < 0.05)$, maka H_0 tolak; yang berarti terdapat pengaruh *Financial Tools* terhadap pengambilan keputusan investasi. Profesional keuangan menerapkan berbagai metode dan alat untuk mencapai hasil yang lebih baik dalam keputusan investasi mereka. Alat yang biasa digunakan adalah model penentuan harga aset modal, analisis teknis dan fundamental. Praktisi menggunakan alat ini untuk mengukur tingkat pengembalian dan risiko di pasar saham. Analisis fundamental mengevaluasi lingkungan

ekonomi, kinerja perusahaan dan kinerja industri sebelum membuat keputusan investasi. Menurut Farooq (2015) profesional Investasi menggunakan kebenaran praktik untuk antisipasi pasar di berbagai cakrawala waktu. Sangat penting bagi investor untuk melakukan analisis fundamental dan teknis untuk memutuskan saham yang sesuai. Semua pengguna kebanyakan bergantung pada analisis teknis dan fundamental dan kurang bergantung pada analisis portofolio. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Quershi et al (2012) menemukan bahwa *financial tools* berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi. Hasil penelitian serupa juga ditemukan oleh Sitinjak (2013) bahwa terdapat perbedaan pengaruh utama tingkat efek disposisi sebelum dan sesudah informasi akuntansi diberikan kepada investor individu. Berbeda dengan hasil penelitian yang ditemukan oleh Septyanto (2013) bahwa manfaat informasi keuangan tidak berpengaruh terhadap niat investasi sekuritas di Bursa Efek Indonesia yang disebabkan investor lebih menyukai *capital gain* karena keyakinan, pandangan orang lain, sikap pribadi dan berbagai macam pertimbangan. Hasil penelitian serupa juga ditemukan oleh Bayu et al (2014) bahwa informasi akuntansi sebagai nilai yang bermanfaat bagi investor ternyata tidak sepenuhnya dimanfaatkan oleh investor saham individual, khususnya investor yang menggunakan analisis teknikal.

4.4.4 Pengaruh *Firm Level Corporate Governance* Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi

Berdasarkan dari hasil perhitungan yang ditunjukkan pada Tabel tersebut, diperoleh nilai p-value hasil uji-t dari variabel *Firm Level Corporate Governance* sebesar 0.020. Dikarenakan nilai p value lebih kecil dari tingkat signifikan $\alpha = 5\%$ atau $(0.020 < 0.05)$, maka H_0 tolak; yang berarti terdapat pengaruh penggunaan tata kelola perusahaan terhadap pengambilan keputusan investasi. Suatu sistem di mana perusahaan atau organisasi diarahkan dan dikendalikan disebut *corporate governance*. Pemerintahan yang lemah mengarah pada konsekuensi merusak yang akibatnya meningkatkan pengeluaran perusahaan. Korporasi yang

memiliki pemerintahan yang buruk tidak dapat menarik investor. Sistem yang dikembangkan lebih baik akan membantu mencapai tujuan korporasi. Studi sebelumnya memberi tahu kami tentang kecenderungan investor tentang tata kelola perusahaan pada tingkat perusahaan, yang mungkin berpengaruh pada pengambilan keputusan mereka tentang investasi. Aspek penilaian tata kelola perusahaan tingkat perusahaan yang mencakup Transparansi, Kewajaran, Disiplin, Tanggung Jawab Kemerdekaan, Akuntabilitas dan Kesadaran Sosial. Sistem tata kelola perusahaan memainkan peran terhadap nilai organisasi. Hasil penelitian dilakukan oleh Quershi *et al* (2012) menunjukkan bahwa *firm level corporate governance* berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi. Hasil penelitian serupa ditemukan oleh Nurdin dan Cahyandito (2006) yang membuktikan bahwa pengungkapan tema-tema sosial dan lingkungan (yang terdiri dari tema keterlibatan masyarakat, sumber daya manusia, lingkungan dan sumber daya fisik, serta produk atau jasa) dalam laporan tahunan perusahaan berpengaruh terhadap reaksi investor (yang terdiri dari perubahan harga saham dan volume perdagangan saham) bagi perusahaan yang masuk dalam kategori *high profile* dalam menentukan atau melakukan pengambilan keputusan investasi. Hasil menunjukkan bahwa tata kelola perusahaan tingkat korporat memainkan peran penting dalam faktor memengaruhi keputusan investasi.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

1. Tidak Terdapat pengaruh yang signifikan antara *Heuristic* Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi dan diperoleh nilai signifikansi sebesar 0.089.
2. Tidak Terdapat pengaruh yang signifikan antara *Risk Aversion* Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi dan diperoleh nilai signifikansi sebesar 0.231.
3. Terdapat pengaruh yang signifikan antara *Financial Tools* terhadap Pengambilan Keputusan Investasi dan diperoleh nilai signifikansi sebesar 0.009.
4. Terdapat pengaruh yang signifikan antara *Firm Level Corporate Governance* terhadap Pengambilan Keputusan Investasi dan diperoleh nilai signifikansi sebesar 0.020.

5.2 Saran

Berdasarkan hasil yang diperoleh maka peneliti memberikan beberapa saran dan masukan bagi berbagai pihak untuk kesempurnaan penelitian, antara lain:

1. Saran Bagi Investor, sebaiknya memperhatikan informasi keuangan dan akuntansi sebagai dasar pengambilan keputusan investasi. Namun informasi tersebut bukan selamanya menjadi nilai yang bermanfaat bagi investor saham individual sebagai dasar pengambilan keputusan investasi. Bahkan intensitas penggunaan informasi akuntansi dalam keputusan investasi mereka tidak selalu intens dan dominan. Faktor kerumitan dalam menganalisis informasi akuntansi adalah faktor penyebabnya. Keberadaan aktivitas investasi sebagai penghasilan sampingan menjadi faktor dominan yang membuat mereka menerapkan prinsip investasi praktis dan tidak rumit.

2. Saran Bagi Emiten, Hasil penelitian ini diharapkan menjadi dasar dalam pengambilan keputusan emiten ataupun dasar strategi perusahaan untuk meningkatkan kinerja perusahaan sehingga akan meningkatkan keputusan pembelian saham oleh investor.

3. Saran Bagi Peneliti Selanjutnya.

Bagi peneliti selanjutnya dapat menyempurnakan dari keterbatasan peneliti, penelitian tidak hanya menggunakan responden pada investor mahasiswa saja namun peneliti selanjutnya dapat menggunakan responden pada investor institusional. Selanjutnya hasil penelitian ini belum menunjukkan hasil yang sempurna, variabel pengambilan keputusan investasi tidak hanya terbatas pada investasi saham, namun dapat dikembangkan pengambilan keputusan investasi pada instrument investasi berupa obligasi, property dan lainnya. Serta menggunakan variabel lain yang diduga dapat mempengaruhi keputusan investasi saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Akhter, Rahnuma and Sultan Ahmed. 2013. Behavioral Aspects of Individual Investors for Investment in Bangladesh Stock Market. *International Journal of Ethics in Social Sciences*. Vol 1. No 1
- Barberis, N. and R. H. Thaler. 2003. A Survey of Behavioral Finance; in G. M. Constantinides, M. Harris and R. Stulz. *Handbook of the Economic of Finance*. Elsevier
- Evans, Martin, Ahmad Jamal and Gordon Foxall. 2006. Consumer Behavior. England: Jhon Wiley & Son
- Farooq, Aisha, Muhammad Adnan Afzal, Nadeem Sohail, and Muhammad Sajid. 2015. Factors Affecting Investment Decision Making: Evidence from Equity Fund Managers and Individual Investors in Pakistan. *Journal of Basic and Applied Scientific Research*. Vol 5. No 8
- Ghozali, Imam., 2008. Model Persamaan Struktural dengan Program AMOS 16.00, Konsep dan Aplikasi, Semarang, BP UNDIP
- Gozalie, Stephanie dan Njo Anastasia. 2015. Pengaruh Perilaku Heuristics dan Herding Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi Properti Hunian. *FINESTA*. Vol 3. No 2. Hal 28-32
- Hadi, Sutrisno. 2015. *Statistika*. Yogyakarta: Pustaka Pelajar
- Hirshleifer, Teoh, S. 2015. Herd Behavior And Cascading In Capital Markets : Review And Synthesis. *European Financial Management*, 9, 26–66
- Husnan, Suad. 1996. Teori Portofolio Dan Analisis Sekuritas. UPP AMP YKPN. Yogyakarta
- Kliger, D. & Kudryavtsev, A. 2010. The Availability Heuristic and Investors' Reaction to Company-Specific Events. Routledge. London

- Koppel, Robert. 2011. *Investing and The Irrational Mind: Rethink Risk, Outwit Optimism, and Seize Opportunities Other Miss*: McGraw Hill
- Lubis, Arlina Nurbiaty, Isfenti Sadalia, Khaira Amalia Fachrudin dan Juli Meliza. 2013. *Perilaku Investor Keuangan*. Medan : USU Press
- Maditinos, Dimitrios, et al. 2011. The Impact of Intellectual Capital on Firms' Market Value and Financial Performance. *Journal of Intellectual Capital, MIBES Transaction*, Vol 5, Issue 1, Spring 2011
- Masrurun, Ilham dan Heri Yanto. 2015. Determinan perilaku investor individu dalam pengambilan keputusan investasi saham. *Accounting Analysis Journal*. Vol 4. No 4
- Nofsinger, John R. 2002. *Investment Blunders of the Rich and Famous*: Prentice Hall
- Parker, D., Manstead, Anthony S. R., Stradling, Stephen G., Reason, James T., and Baxter, James S. 1992. Intention to Commit Driving Violations: an Application of the Theory of Planned Behavior. *Journal of Applied Psychology*. Vol. 77. No. 1
- Peter, J. Paul and Olson, Jerry C. 2005. *Consumer Behavior and Marketing Strategy*, 7th Ed, New York, McGraw Hill
- Phan, Khoa Cuong and Jian Zhou. 2014. Factors Influencing Individual Investor Behavior: An Empirical Study of the Vietnamese Stock Market. *American Journal of Business and Management*. Vol 3. No 2
- Prawirasasra, Kannya Purnamahatty. 2016. Behavioral finance in investment decision-making process. *International Journal of Management and Applied Science*. Vol 2. No 7
- Putra et al 2016. Pengaruh Tingkat Literasi Keuangan, Experienced Regret dan Risk Tolerance Pada Pemilihan Jenis Investasi. *Journal of Business and Banking* ISSN 2088-7841 Volume 5 Number 2 November 2015 – April 2016 pp. 271 – 2
- Qureshi, Salman Ali dan Rehman, Kashif ur dan Hunjra, Ahmed Imran. 2012. Factors Affecting Investment Decision Making of Equity Fund Managers. *Journal Klagenfurt, Austria* ISSN 1561 – 882X Vol. 19, No. 10, Hal 280 – 291.
- Quershi, Salam Ali. 2012. Measuring Validity of the Determinants of Investment Decision Making. *International Journal. Department of Business Administration*, Allama Iqbal Open University, Islamabad, Pakistan

- Santoso, Singgih. 2004. *SPSS Statistik Parametrik*. Penerbit PT. Elex Media Komputindo, Jakarta
- Septyanto, Dihin dan MF. Arrozi Adhikara. 2013. Perilaku investor individu dalam pengambilan keputusan investasi sekuritas di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Simposim Riset Ekonomi*. Vol 5. No 1
- Septyanto, Dihin. 2013. Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Investor Individu Dalam Pengambilan Keputusan Investasi Sekuritas di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Ekonomi*. Vol 4. Nomor 2. Hal 90-101
- Shefrin, Hersh. 2005. *A behavioral Approach to Asset Pricing*; Elsevier Academic Press
- Shefrin, Hersh. 2000. *Beyond Greed and Fear: Understanding Behavioral Finance and Psychology of Investing*. Harvard Business School Pres
- Shiller, R. J. 1987. Investor Behavior In The October 1987 Stock Market Crash: Survey Evidence.
- Solvic, Paul. 1972. Psychological Study of Human Judgement: Implications for Invesment DecisionMaking. *Journal of Finance*. Vol.27; pp. 779 – 801
- Supramono, Suyanto, K.D., 2017. Likuiditas, Leverage, Komisaris Independen dan Manajemen Laba terhadap Agresivitas Pajak Perusahaan. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 2 (16), 167-177
- Thaler, Richard H. 2008. Mental Accounting and Consumer Choice; *Marketing Science*, Vol. 27, No. 1; pp. 15 -25
- Tversky, A and Daniel Kahneman. 1974. Judgment Under Uncertainty: Heuristics and Biases; *Science*, Vol. 185. No. 4157. pp. 1124 – 1131
- Tversky, A and Daniel Kahneman. 1981. The Framing of Decisions and the Psychology of Choice. *Science*. Vol. 211, No. 4481; pp. 453 – 458
- Waweru, N., M., Munyoki, E., and Uliana, E. 2008. The effects of behavioral factors in investment decision-making: a survey of institutional investors operating at the Nairobi Stock Exchange. *International Journal of Business and Emerging Markets*. Vol. 1. No 1

Yalcin, K. C., Tatoglu. E., Zaim, S. 2016. Developing an *Instrument* for Measuring the Effects of Heuristics on Investment Decisions. Emerald Group Publishing Limited Kybernetes, Vol. 45 Iss 7 pp. -. Turkey.

