

JURNAL ILMIAH

Bisnis dan Ekonomi Asia

Terakreditasi Sinta 3 SK No: 105/E/KPT/2022

<https://jurnal.stie.asia.ac.id/index.php/jibeka>

DAMPAK PERILAKU BIAS TERHADAP PENGAMBILAN KEPUTUSAN INVESTASI

Ana Mufidah¹, Nurshadrina Kartika Sari^{2*}, Intan Nurul Awaliyah³, Nurhayati⁴

^{1,3,4}Universitas Jember, Indonesia

²Institut Teknologi dan Sains Mandala, Indonesia

Article's Information

DOI:

10.32812/jibeka.v17i2.1542

ISSN:

0126-1258

ISSN-E:

2620-875X

CORRESPONDENCE*:

shadrina.kartika@gmail.com

ABSTRACT

Making investment conclusions is a crucial thing to pay attention, because if investors are incorrect in making investment conclusions, the expected benefits cannot be obtained, otherwise losses will be obtained by investors. In the traditional view, investors are assumed to be rational in making investment conclusions. In fact, often in making investment conclusions investors are influenced by biased behavior that affects their investment conclusion-making process. They are display a lot of bias behavior caused by psychological factors and the individual limitations of these investors. This paper is a literature study in which the literature used includes textbooks and online literature searches related to the theme of this study. This article aims to present bias behavior that influences investors in making conclusions process that are reviewed from literature studies and then obtained a conceptual framework related to psychological factors, individual limitations and bias behavior in investment conclusions by investors.

Keywords: *Biased Behavior, Mental Accounting, Investment Decision, Investor.*

ABSTRAK

Pengambilan keputusan dalam berinvestasi adalah hal yang penting untuk diperhatikan, karena jika investor salah dalam mengambil keputusan maka manfaat yang diharapkan tidak dapat diperoleh. Investor diasumsikan bersikap rasional dalam mengambil keputusan investasinya, namun faktanya seringkali dalam mengambil keputusan tersebut dipengaruhi perilaku bias yang disebabkan oleh faktor psikologis dan faktor keterbatasan individu. Investor seringkali memiliki perilaku yang menyimpang dari logika dan akal sehat, selain itu investor menampilkan banyak perilaku bias yang mempengaruhi proses pengambilan keputusan investasi. Proses emosional, kesalahan mental, dan ciri kepribadian individu memperumit investor dalam pengambilan keputusan investasi. Berinvestasi tidak sekedar menganalisis angka dan mengambil keputusan untuk membeli dan menjual berbagai aset dan surat berharga. Artikel ini adalah studi literatur yang bertujuan untuk menyajikan perilaku bias yang mempengaruhi investor dalam mengambil keputusan dan kemudian diperoleh kerangka konsep terkait faktor psikologi, keterbatasan individu serta perilaku bias pada keputusan investasi oleh investor.

Kata Kunci: Perilaku Bias, Akuntansi Mental, Keputusan Investasi, Investor.



Pendahuluan

Investor seringkali memiliki perilaku yang menyimpang dari logika dan akal sehat, selain itu investor menampilkan banyak perilaku bias yang mempengaruhi proses pengambilan keputusan investasi mereka. Proses emosional, kesalahan mental, dan ciri kepribadian individu memperumit investor dalam pengambilan keputusan investasi. Dengan demikian, berinvestasi lebih dari sekadar menganalisis angka dan mengambil keputusan untuk membeli dan menjual berbagai aset dan surat berharga. Sebagian besar investasi melibatkan perilaku individu. Jika investor mengabaikan atau gagal memahami konsep ini dapat memiliki pengaruh yang merugikan pada kinerja portofolio.

Kuangan perilaku tidak menyetujui gagasan bahwa investor sepenuhnya rasional. Sedangkan dalam keuangan tradisional investor diasumsikan bersikap rasional. Padahal pada kenyataannya ada hal-hal yang menyebabkan investor bersikap tidak rasional. Diantaranya adalah kesalahan kognitif seperti kesalahan perhitungan, kesalahpahaman data, kesalahan memori dan efek seperti pembingkaian, efek dana yang diberikan kepada perusahaan nirlaba, bias konfirmasi, kesalahan penjudi, dan bias status quo dipinjam dari penelitian psikologi untuk menjelaskan pengambilan keputusan manusia untuk masalah keuangan.

Selain adanya perilaku bias yang dihadapi individu, mereka juga akan selalu dihadapkan dengan keputusan dibawah ketidakpastian, individu akan mempertimbangkan biaya dan manfaat yang diperolehnya ketika memutuskan suatu keputusan. Nilai kesepakatan yang dihasilkan dalam suatu keputusan akan mempengaruhi bagaimana individu tersebut akhirnya memilih keputusan tertentu. Pengamatan perilaku individu terhadap berbagai proses dalam pengambilan keputusan yang dilakukannya, dapat diamati menggunakan *financial behavior theory* terkait dengan keputusan keuangan yang dilakukan oleh individu.

Menurut Litner (1998) untuk dapat memahami bagaimana individu dapat menyikapi dan bagaimana mereka bereaksi terhadap informasi dari sebuah keputusan yang diambilnya adalah melalui bidang keilmuan yaitu *financial behavior*. Individu akan mencari keputusan dengan tingkat pengembaliannya paling optimal dan mempertimbangkan risiko yang melekat didalamnya. Hal ini juga dilakukan individu ketika akan melakukan pengambilan keputusan investasi, sedangkan perilaku menghindari kerugian yang dapat dirasakan sebagai dampak risiko yang dihadapi dari keputusan yang diambil sehingga dapat menyebabkan pengambilan keputusan menjadi tidak rasional.

Tulisan ini adalah studi literatur yang bertujuan untuk menyajikan perilaku bias yang mempengaruhi investor dalam mengambil keputusan yang ditinjau dari studi literatur

kemudian diperoleh kerangka konsep terkait faktor psikologi, keterbatasan individu serta perilaku bias pada keputusan investasi oleh investor.

Landasan Teori

Teori Prospek

Kahneman dan Tversky (1979) menjelaskan di dalam teori prospek bahwa tidak selalu menggunakan pertimbangan rasional dalam pengambilan keputusan investasi, sehingga terkadang mereka juga bertindak irasional. Faktor psikologis investor dapat memengaruhi motivasi investor dalam pengambilan keputusan pada keadaan yang penuh ketidakpastian. Dengan adanya ketidakpastian yang dihadapi seorang investor akan berpengaruh terhadap pertimbangan yang akan diputuskan olehnya, hal ini tergantung dengan bagaimana pilihan-pilihan tersebut dibingkai atau diformulasikan. Prinsip pembingkai atau *framing effect* menyebutkan bahwa kecenderungan memilih akan bergantung pada persepsi seseorang dalam mengambil keputusan yang lebih sering menghindari risiko.

Teori Prospek merupakan pengembangan model alternatif dari teori utilitas yang telah ada sebelumnya, dimana beberapa efek yang diakibatkan dari pilihan diantara prospek yang berisiko tidak lagi sesuai dengan prinsip dasar dari teori utilitas. Hasil keputusan yang diperoleh secara pasti lebih dikedepankan oleh investor atau disebut dengan efek kepastian, dimana investor lebih cenderung untuk memilih keputusan yang menghasilkan keuntungan pasti atau kerugian pasti dalam kondisi penghindaran risiko dan pencarian risiko. Investor juga mengeliminasi komponen yang dibagikan oleh semua prospek yang menjadi pertimbangan dalam keputusannya, hal ini disebut dengan efek isolasi. Preferensi investor menjadi tidak konsisten ketika berbagai pilihan ditawarkan dalam bentuk yang berbeda-beda. Teori pilihan alternatif yang dikembangkan adalah pemberian bobot probabilitas atas keputusan melalui nilai untuk keuntungan atau kerugian dari nilai akhir aset. Bobot keputusan umumnya lebih rendah dari probabilitas yang sesuai, kecuali dalam kisaran kemampuan kemungkinan rendah. *Overweighting* probabilitas rendah dapat berkontribusi pada daya tarik asuransi dan perjudian.

Pradhana, RW (2018) hasil penelitiannya mendukung prospect theory yang dikembangkan oleh Kahneman & Tversky (1979). Dimana dalam teori ini dijelaskan bahwa perilaku seseorang dalam membuat keputusan investasi tidak selalu rasional. Sehingga bisa terjadi penyimpangan dalam proses pengambilan keputusan yang dapat menghasilkan keputusan yang kurang tepat. Dalam penelitian ini investor memiliki kecenderungan melakukan *cognitive bias* dan *emotional bias*, mereka lebih mendasarkan keputusan yang mereka buat pada pikiran serta emosi yang dirasakan.

Lim (2014) menjelaskan dalam teori prospek bahwa investor atau individu mengevaluasi hasil yang diperoleh menggunakan fungsi nilai dari kurva S, dimana nilai fungsi menentukan keuntungan dan kerugian, dan menunjukkan sensitivitas keduanya. Kemudian dengan *mental accounting* keputusan tersebut dibingkai untuk melihat bagaimana cara investor dalam keputusan finansial mereka dan mengevaluasi hasil dari investasi tersebut.

Perilaku Bias pada Investor

Thaler (1985) mengembangkan model baru tentang perilaku konsumen dengan mengkombinasikan psikologi kognitif dan ekonomi mikro, model tersebut dikembangkan menggunakan fungsi nilai dari teori prospek yang mengkombinasikan antara keuntungan dan kerugian. Kemudian dilanjutkan dengan pengembangan konsep utilitas transaksi hingga akhirnya digabung menjadi karakterisasi akuntansi mental. Kerangka akuntansi mental yang disampaikan oleh Thaler (1985) menjadi dasar cara pembuat keputusan cenderung memisahkan berbagai jenis pilihan didalam akun yang terpisah, dan menerapkan *prospect theory* ke setiap akun untuk menentukan keuntungan dan kerugian yang akan diterima. Teori prospek dan *mental accounting* memberikan penjelasan terkait perilaku investor seperti salah satunya pada efek disposisi yang dapat diamati dalam pasar keuangan seperti yang disampaikan oleh Shefrin dan Statman (1985). Efek disposisi adalah kecenderungan untuk tidak menjual saham ketika investor mengalami kerugian dalam waktu yang lama dan menjual saham dalam waktu cepat pada saat kondisi memperoleh keuntungan.

Pandangan tradisional berpendapat bahwa investor diasumsikan bersikap rasional dalam mengambil keputusan investasinya. Padahal kenyataannya investor seringkali dalam mengambil keputusan investasinya dipengaruhi oleh faktor psikologis. Sehingga menimbulkan perilaku yang bias dalam mengambil keputusannya. Ekonomi tradisional mengasumsikan bahwa manusia membuat keputusan menggunakan proses kognitif yang terkontrol. Dalam praktiknya, keputusan sering dibuat menggunakan proses otomatis, tunduk pada bias yang disebabkan oleh jalan pintas mental, atau proses afektif yang dipengaruhi oleh emosi.

Baker and Ricciardi (2014) menjelaskan beberapa perilaku bias yang sering dilakukan oleh investor dalam mengambil keputusan diantaranya adalah *Representativeness*, *Regret (loss) aversion*, *Disposition effect*, *Familiarity bias*, *Worry*, *Anchoring*, *Self-attribution bias*, dan *Trend-chasing bias*.

Representativeness. Bias ini dihasilkan ketika seorang investor memberi label sebuah investasi baik atau buruk berdasarkan kinerja terakhirnya. *Regret (loss) aversion* merupakan penyesalan. Kahneman dan Tversky (1982) berfokus pada peran penyesalan. Penyesalan

adalah rasa sakit psikologis yang terkait dengan pengakuan atas kesalahan dalam pengambilan keputusan, dan adanya kenyataan bahwa keputusan lain dapat saja memberikan hasil yang berbeda atau lebih baik. Kahneman dan Tversky akhirnya membangun teori prospek menggunakan fungsi nilai berbentuk S. Shefrin dan Statman (1984, 1985) memodifikasi konsep penyesalan untuk mencerminkan kebanggaan dalam domain keuntungan. Sedangkan Gollier dan Salanié (2006) mengembangkan model berbasis penyesalan untuk menganalisis karakter premi risiko dalam model penetapan harga aset.

Disposition Effect. Mengacu pada kecenderungan menjual saham yang telah terapresiasi harganya sejak pembelian (“pemenang”) terlalu dini dan menahan kehilangan saham (“pecundang”) terlalu lama. Efek disposisi berbahaya bagi investor karena itu dapat meningkatkan pajak keuntungan modal yang dibayarkan investor dan dapat mengurangi pengembalian bahkan sebelum pajak. *Familiarity bias.* Bias ini terjadi ketika investor memiliki preferensi untuk investasi yang sudah dikenal meskipun keuntungan yang tampak jelas dari diversifikasi. *Worry,* adalah tindakan mengkhawatirkan adalah pengalaman manusia yang biasa dan tidak diragukan lagi tersebar luas. *Anchoring,* adalah kecenderungan untuk berpegang pada suatu keyakinan dan kemudian menerapkannya sebagai titik acuan subjektif untuk membuat penilaian di masa depan. Anchoring terjadi ketika seorang individu membiarkan sepotong informasi tertentu mengontrol proses pengambilan keputusan kognitifnya. *Self-attribution bias,* adalah investor yang menderita bias atribusi diri yang cenderung mengaitkan hasil yang sukses dengan tindakan mereka sendiri dan hasil buruk dengan faktor eksternal. investor yang menderita bias atribusi diri cenderung mengaitkan hasil yang sukses dengan tindakan mereka sendiri dan hasil buruk dengan faktor eksternal. *Trend-chasing bias,* adalah bias dimana investor sering mengejar kinerja masa lalu di keyakinan keliru bahwa pengembalian historis memprediksi kinerja investasi masa depan. Untuk menghindari bias ini, investor harus menolak mengikuti kawanannya atau ikut-ikutan.

Zahn (2016) dalam tulisannya menjelaskan beberapa perilaku bias yang dilakukan oleh investor (pada perusahaan multinasional) diantaranya adalah *cultural bias, financial bias, overconfidence, anchoring & availability bias, ethnocentrism, mental accounting, escalation of commitment* dan *partition dependence*. *Cultural bias,* yaitu keputusan investasi jangka panjang adalah dilema sosial karena ketidakpastian, yang diselesaikan secara berbeda dalam budaya yang berbeda. Budaya yang berbeda memiliki pendekatan yang berbeda untuk menghadapi ketidakpastian dan kekuasaan dalam suatu organisasi. *Financial bias,* yaitu pengurangan keputusan multi-dimensi dengan dampak ekonomi, ekologi dan sosial pada pilihan finansial yang rasional. Meremehkan risiko dan peluang non-keuangan.

Overconfidence, adalah melebih-lebihkan pengetahuan, kemampuan (misalnya mengendalikan risiko), kemungkinan, ketepatan informasi, nilai perusahaan sendiri. Shefrin (2010) menjelaskan bahwa terlalu percaya diri biasanya dipahami untuk menyiratkan bahwa investor meremehkan risiko. *Anchoring & availability bias*, yaitu keyakinan bergantung pada informasi pertama tanpa penyesuaian setelahnya. Selanjutnya adanya ketergantungan yang berlebihan pada stereotip dan/atau rangkaian waktu atau peristiwa baru-baru ini (peristiwa yang terahir). Sehingga bisa berdampak pada pengambilan keputusan berdasarkan sebagian atau seluruh informasi yang salah. *Ethnocentrism*, adalah preokupasi manajer kantor pusat perusahaan dengan identitas mereka sendiri dan keyakinan akan keunggulannya atas orang lain.

Dampaknya muncul penolakan, penundaan, atau permintaan pembenaran yang lebih besar atas inisiatif proyek yang berasal dari anak perusahaan asing. Selain itu kehilangan peluang investasi asing yang menguntungkan. *Mental accounting*, yaitu kategorisasi dan penilaian hasil keuangan berdasarkan keadaan atau risiko negara yang dirasakan). Dampaknya adalah adanya kecenderungan untuk memperlakukan risiko baru secara terpisah dari yang sudah ada. *Escalation of commitment*, adalah membenarkan investasi lebih lanjut dalam proyek khusus didasarkan pada akumulasi investasi sebelumnya dan bukan pada analisis biaya-manfaat yang diperbarui. Dengan asumsi kemungkinan penyesalan *ex-post* dari investasi yang salah. *Partition dependence*, adalah mengalokasikan dana perusahaan yang tersedia secara merata atas bisnis perusahaan berdasarkan divisi, negara atau wilayah. Sehingga perusahaan cenderung memberi subsidi pada divisi/anak perusahaan yang berkinerja buruk atau tidak menguntungkan serta menghilangkan proyek investasi yang menjanjikan.

Jain, *et al* (2019) dalam penelitiannya menjelaskan bahwa tiga kriteria bias yang paling mempengaruhi keputusan investor adalah adalah herding, loss aversion, dan overconfidence dari delapan bias yang diteliti (*overconfidence, representative, anchoring, availability, regret aversion, loss aversion, mental accounting* dan *herding*). Dalam penelitian ini *herding* adalah yang paling mempengaruhi perilaku bias nomor satu, diikuti *overconfidence* pada nomor dua dan *loss aversion* pada nomor tiga.

Onsomu (2014) dalam penelitiannya menjelaskan bahwa para investor pada Nairobi Investors Securities Exchange adalah dipengaruhi oleh Bias Ketersediaan (*Availability bias*), Bias Keterwakilan (*Representativeness bias*), Bias Konfirmasi (*Confirmation bias*), dan Efek Disposisi (*disposition effect*). *Representativeness bias* dan *Disposition effect* (efek disposisi) berpengaruh sedang dengan rata-rata 53% investor dipengaruhi. Bias kepercayaan diri yang berlebih (*overconfidence bias*) tidak berpengaruh signifikan karena kurang dari 50% dari investor adalah terpengaruh. Tidak ada korelasi yang signifikan

diantara *Availability bias*, *Representativeness bias*, *Confirmation bias*, *Disposition effect* and *Overconfidence bias* and gender.

Mental Accounting didefinisikan oleh Thaler (1999) sebagai cara individu dan rumah tangga untuk melakukan proses mencatat, meringkat, menganalisis dan melaporkan hasil transaksi dan peristiwa keuangan lainnya. Thaler (2008) mengembangkan model perilaku konsumen dengan mengkombinasikan psikologi kognitif dan mikro ekonomi, dimana diawal dengan pengkodean dari kombinasi keuntungan dan kerugian yang menggunakan teori prospek dari fungsi nilai. Henderson (1992) menyebutkan bahwa prinsip *mental accounting* yang diterapkan individu dapat berubah ketika ada pembingkaiian keputusan yang menjadikan keputusan rasional ataupun irasional. Pembingkaiian keputusan tersebut pada akhirnya lebih difokuskan pada konsekuensi dari pembingkaiian keputusan dibandingkan proses yang mendasari *mental accounting*. Thaler (1999) menambahkan bahwa individu juga melakukan *mental accounting* pada organisasi dengan tujuan melacak kemana uang mereka pergi dan untuk menjaga agar pengeluaran tetap terkendali. Tiga komponen *mental accounting* adalah 1) bagaimana hasil dirasakan dan dialami, dan bagaimana keputusan dibuat dan kemudian dievaluasi, 2) pemberian label sumber dan penggunaan dana atas aktivitas ke akun tertentu, pengelompokkan pengeluaran kedalam kategori dan pengeluaran terkadang dibatasi oleh anggaran implisit atau eksplisit, dan 3) pengevaluasian akun dan apa yang telah diberi label sebelumnya. Menurut Shefrin dan Thaler (1988) *mental account* dikelompokkan menjadi tiga kelompok aset yaitu *current income*, *current asset* dan *future income*.

Perilaku individu akan berbeda terhadap tiga kelompok aset tersebut, dimana seseorang akan menggunakan lebih banyak uang yang dimilikinya jika dimasukkan ke dalam *current income* dibandingkan bila dimasukkan ke dalam *current asset*, dan digunakan paling sedikit untuk kegiatan konsumtif bila dimasukkan ke dalam *future income*. Selain itu, uang yang diterima sekaligus cenderung akan dimasukkan sebagai *current asset*, sementara yang diterima bulanan akan dimasukkan sebagai *current income*.

Mental Accounting bila dihubungkan dengan teori prospek yang menyatakan bahwa individu tidak selalu menggunakan pertimbangan rasionalnya dalam mengambil keputusan, dimana terkadang mereka juga memilih keputusan yang tidak rasional. Pengelompokkan uang kedalam klasifikasi tertentu dalam *mental accounting* menimbulkan perilaku keputusan keuangan yang irasional. Menurut Sari (2018) dalam *mental accounting* hal-hal yang dapat menyebabkan keputusan keuangan irasional yaitu 1) kecenderungan individu merasakan dan mengelompokkan secara berbeda uang dari penghasilan rutin dan uang dari bonus atau hadiah. Penghasilan rutin membutuhkan kerja keras untuk memperolehnya sehingga individu cenderung lebih selektif dalam penggunaannya, dibandingkan dengan

bonus/hadiah individu. 2) kecenderungan individu memperlakukan uang secara berbeda tergantung pada darimana sumbernya, mereka lebih merasa tidak berdosa menggunakan uang dari bonus/hadiah untuk membeli barang-barang. Hedonis/mewah yang diinginkannya dan membuatnya merasa senang dan nikmat dibanding ketika membeli barang yang dibutuhkannya. 3) frekuensi evaluasi penggunaan uang dari penghasilan rutin dilakukan setiap bulan, sehingga lebih terkontrol dibandingkan uang dari bonus/hadiah yang diterima secara tidak rutin.

Beberapa penelitian terkait *mental accounting* telah dilakukan dengan berbagai bentuk kajian, Kivetz (1999) membagi dua aliran penelitian penting dalam teori keputusan perilaku yaitu *mental accounting* dan pilihan berbasis alasan. Prinsip *mental accounting* sering mengatur pembelian dan konsumsi barang mewah dan alasan tersebut berperan penting dalam proses ini. Membeli dan mengonsumsi barang mewah cenderung memerlukan alasan dan pembenaran dan dapat menimbulkan konflik intra-pribadi sehingga membutuhkan peran dari *mental accounting* dalam menyelesaikannya. Penerapan *mental accounting* dapat membantu konsumen mewujudkan keinginan hedonis yang saat ini tidak terpenuhi, individu kemudian melabeli ulang konsumsi mereka sebagai alasan untuk merasionalisasikan keputusan pembelian atau konsumsi mereka. Seperti mendefinisikan makan di luar sebagai “makanan” daripada “hiburan”. Kivetz (1999) menyimpulkan bahwa secara umum keputusan konsumtif individu membutuhkan pertukaran antara kualitas dan kuantitas sebagai alasan. Khususnya pada pilihan tertentu mungkin didukung oleh banyak alasan, sedangkan pilihan lain mungkin didukung oleh sedikit pertimbangan namun kuat. Pada akhirnya keputusan pembelian selalu mencari berbagai alasan untuk melanggar prinsip dari *mental accounting* yang dimiliki individu.

Penelitian *mental accounting* yang dihubungkan dengan ilusi kebahagiaan seperti yang diteliti oleh Rospitadewi dan Efferin (2017), penelitian ini menggunakan metode kualitatif dengan menggunakan paradigma kritis Neuman dan spiritual Thich Nhat Hanh. Penelitian ini mencoba menggali bagaimana para informan penelitian menerapkan *mental accounting* dalam perilaku mereka memperoleh kebahagiaan. Hasilnya menunjukkan bahwa informan berusaha memperoleh kebahagiaan yang ternyata hanya kepuasan sesaat dalam bentuk materi, pengalaman maupun relasi. Kebahagiaan yang sejati adalah membebaskan dirinya dari memuaskan egonya dan berusaha memberikan apa yang dibutuhkan pihak lain. *Mental accounting* dianggap memiliki kesamaan dengan sistem akuntansi yang dikembangkan di dunia bisnis, dimana adanya keinginan individu untuk mengambil hasil dari “luar” untuk kesenangan yang di “dalam”. *Framing effect* dalam dunia bisnis dimanifestasi dengan indikator-indikator kinerja akuntansi, bahwa mencapai indikator tersebut dianggap sebagai kesuksesan dan penurunan indikator tersebut sangat dihindari.

Mereka kemudian mengklasifikasikan dalam berbagai *specific accounts* untuk mengevaluasi, melakukan *self-control*, mengambil keputusan, melakukan *self-report* dan akhirnya *hedonic treadmill*. Penelitian ini menyimpulkan bahwa efek pembingkaihan tidak lagi bersumber dari kepentingan egois, pelabelan atas sumber ataupun penggunaan uang, tetapi pada manfaat yang berkelanjutan bagi seluruh pihak.

Zhang dan Sussman (2018) mengkaji *mental accounting* dalam konteks pembuatan keputusan finansial, proses mengkategorikan di dalam *mental accounting* dan metode yang digunakan individu untuk mengkategorikan dana sehingga berdampak pada perilaku individu, khususnya berfokus terhadap dampak pada penganggaran dan investasi. Dampak yang pertama dibahas adalah pengaruh *mental accounting* terhadap bagaimana individu melakukan penganggaran. Dijelaskan bahwa individu dengan keuangan yang dibatasi akan menggunakan strategi untuk menganggarkan keuangannya sesuai dengan sumber daya yang dimiliki sebaik-baiknya, mereka akan mengorbankan tujuan yang kurang penting. Mereka yang mengalami kekurangan sumber dana akan menetapkan urutan pengeluaran, memilih tagihan mana yang akan diprioritaskan dibandingkan yang lain. Hal tersebut mencerminkan bagaimana perilaku individu dalam membelanjakan uangnya dengan menggunakan prinsip *mental accounting*. Perilaku individu juga dapat mempengaruhi perilaku investasinya, dimana sebagian orang menunjukkan bias diversifikasi preferensi untuk ketika variasi pilihan yang dihadapi berbeda, yaitu apabila pilihan keputusan dilakukan dengan mengkombinasikan berbagai peluang investasi dalam portofolio atau ketika dilakukan secara terpisah.

Selanjutnya *mental accounting* juga dikaitkan dengan proses pengambilan keputusan investasi seperti yang disampaikan oleh Dewanti dkk (2018). Penelitian ini menggunakan 62 responden dengan pendekatan kuantitatif, dimana selain itu digunakan pula *Behavior Portfolio Theory* (BPT) dan demografi investor di dalam kajian penelitiannya. BPT membagi perilaku investor dalam memilah investasi mereka menjadi dua yaitu level atas yang bertujuan untuk memaksimalkan kekayaan investor dan level bawah untuk mengamankan portofolio mereka. Penelitian ini menemukan hasil yaitu responden penelitian membagi investasinya dan melakukan analisis portofolio menggunakan dua level tersebut, mereka berinvestasi dengan memenuhi tiap tingkatan pada piramida BPT meskipun belum mempertimbangkan segmen dalam investasi sebagai unit yang terintegrasi. Selain itu disimpulkan bahwa umur, pendidikan, pendapatan per tahun, total kekayaan dan kekayaan investor tidak berpengaruh terhadap akuntansi mental mereka dan mayoritas dari mereka memilih *return* sebagai pertimbangan investasinya.

Zhang dan Sussman (2017) menenjelaskan dalam hasil penelitiannya bahwa *mental accounting* dapat mempengaruhi tipe pengambilan keputusan investasi yang akan dibuat

oleh individu dan juga waktu keputusan investasi tersebut akan dilaksanakan. Hal ini berkaitan dengan anggapan bahwa perilaku keputusan investasi keuangan jangka panjang, yang mempertukarkan antara konsumsi individu hari ini dengan konsumsi di masa depan. Dimana individu mengalisis keputusan berdasarkan atas biaya dan manfaat yang akan diperoleh dimasa datang. Keputusan investasi ini dapat berdampak pula pada pengendalian diri terhadap konsumsi berlebih di masa sekarang, sehingga terkadang perilaku *mental accounting* dapat menyebabkan perilaku suboptimal. Perilaku *mental accounting* berkembang tidak hanya sebatas mengapa dan bagaimana individu melakukan pengelompokan keuangan pribadi untuk membelanjakan, meminjam, menabung hingga berinvestasi, lebih dari itu perilaku ini tidak hanya memiliki implikasi langsung kesejahteraan individu tapi juga berbagai perusahaan dan keuangan institusi tempat mereka berinteraksi dalam membuat keputusan ini. Mereka tidak segan mencari nasihat dari orang-orang ahli dalam hal keuangan maupun dari teman dan keluarga yang tidak memiliki keahlian dalam hal keuangan.

Armansyah (2021) menyebutkan bahwa perilaku *mental accounting* mempertimbangkan biaya dan manfaat dari keputusan penghindaran kerugian yang dibuat oleh investor untuk melindungi diri dari kerugian. Terdapat 250 responden yang digunakan dalam penelitian ini yaitu investor Indonesia yang berinvestasi di pasar modal Indonesia. Tidak hanya menggunakan variabel *mental accounting*, penelitian ini juga menambahkan *overconfidence* dan *loss aversion* dalam menguji pengaruhnya terhadap keputusan investasi. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *overconfidence* dan *mental accounting* berpengaruh terhadap keputusan investasi investor, dimana mereka lebih mempertimbangkan keahlian dan kemampuan mereka dalam keputusan investasi dengan didukung sumber informasi yang mudah diperoleh dengan menggunakan teknologi informasi.

Penelitian lain terkait faktor yang memengaruhi keputusan investasi khususnya pada investor milenial di kota Surabaya dilakukan oleh Mahadevi dan Asandimitra (2021). Dimana faktor-faktor yang digunakan tidak hanya *mental accounting* melainkan juga *status quo*, *herding behavior*, *representativeness bias* dan *regret aversion bias*. 241 responden diperoleh menggunakan teknik *purposive* dan *snowball sampling* dan dianalisis menggunakan analisis SEM. Penelitian ini menemukan bahwa variabel *status quo* dan *regret aversion bias* secara signifikan berpengaruh terhadap keputusan investasi, dimana investor muda lebih menyukai kondisi investasi stabil dan menghindari kondisi yang sering berubah-ubah, mereka menghindari rasa sakit dan penyesalan yang diakibatkan dari keputusan yang salah dan kegagalan memperoleh hasil yang tidak optimal. Selain itu

disimpulkan bahwa responden menggunakan pengetahuan yang dimilikinya dalam proses menentukan keputusan investasi.

Hasil penelitian Madaan, G dan Singh, S (2019) menjelaskan bahwa *overconfidence* dan *herding bias* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi. Dimana *overconfidence* dan *herding bias* memiliki pengaruh yang kuat terhadap keputusan investasi. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa para investor dengan keterbatasan pengetahuan lebih rentan membuat kesalahan secara psikologis.

Mittal, SK (2018) menjelaskan faktor faktor yang mempengaruhi perilaku investor adalah faktor psikologis (meliputi tujuan, bias, emosi, heuristic). Selanjutnya adalah faktor demografi (umur, gender, status pernikahan, pendidikan, pendapatan, pekerjaan), faktor nilai personal (pengaruh religious, attitude, personal ability, level kepercayaan diri), faktor kebutuhan keuangan personal, faktor *risk bearing capacity* (*risk averse*, *risk taker*, *neutralliquidity*), faktor *stock fundamental* (EPS, return masa lalu, ukuran perusahaan, harga saham, beta), faktor nasihat dari para ahli (dari broker, anggota keluarga, teman) serta faktor yang bersumber dari hal hal yang lainnya (*press release*, informasi accounting, dampak kebijakan pemerintah).

Zahera, SA and Bansal, R (2018) menyatakan dalam penelitiannya mengidentifikasi 17 tipe bias yang berbeda. Bias bias tersebut adalah *overconfidence*, *disposition effect*, *herding*, *loss aversion*, *mental accounting*, *representativeness*, *conformation*, *framing*, *hindsight*, *anchoring*, *house money effect*, *home bias*, *self-attribution*, *conservatism*, *regret aversion*, *endowment effect and recency*.

Penelitian lain terkait faktor yang memengaruhi keputusan investasi khususnya pada investor milenial di kota Surabaya dilakukan oleh Mahadevi dan Asandimitra (2021). Dimana faktor-faktor yang digunakan tidak hanya *mental accounting* melainkan juga *status quo*, *herding behavior*, *representativeness bias* dan *regret aversion bias*. 241 responden diperoleh menggunakan teknik *purposive* dan *snowball sampling* dan dianalisis menggunakan analisis SEM. Penelitian ini menemukan bahwa variabel *status quo* dan *regret aversion bias* secara signifikan berpengaruh terhadap keputusan investasi, dimana investor muda lebih menyukai kondisi investasi stabil dan menghindari kondisi yang sering berubah-ubah, mereka menghindari rasa sakit dan penyesalan yang diakibatkan dari keputusan yang salah dan kegagalan memperoleh hasil yang tidak optimal. Selain itu disimpulkan bahwa responden menggunakan pengetahuan yang dimilikinya dalam proses menentukan keputusan investasi.

Dampak perilaku bias dari seorang investor terhadap keputusan yang diambil menarik untuk diamati. Artikel ini bertujuan untuk menyajikan perilaku bias yang mempengaruhi

investor dalam mengambil keputusan yang akan ditinjau menggunakan studi literatur untuk dapat memperoleh *insight* baru dalam tema yang dibahas. Dari studi literatur ini akan diperoleh kerangka konsep terkait perilaku bias, *mental accounting* dan keputusan investasi oleh investor.

Metode

Artikel ini adalah studi literatur dari telaah literatur sebelumnya yang berkaitan dengan tema perilaku bias, *mental accounting* serta pengaruhnya terhadap pengambilan keputusan investor. Teknik pengumpulan data menggunakan pendekatan studi literatur, baik yang diperoleh dari buku teks dan penelusuran literatur *online* sesuai dengan tema studi ini. Dari studi literatur ini akan diperoleh kerangka konsep terkait perilaku bias, *mental accounting* dan keputusan investasi oleh investor.

Hasil dan Diskusi

Pandangan keuangan perilaku tidak menyetujui gagasan bahwa investor sepenuhnya rasional. Sedangkan dalam keuangan tradisional investor diasumsikan bersikap rasional. Padahal pada kenyataannya ada hal hal yang menyebabkan investor bersikap tidak rasional. Diantaranya adalah kesalahan kognitif seperti kesalahan perhitungan, kesalahpahaman data, kesalahan memori dan efek seperti pembingkaihan, efek dana yang diberikan kepada perusahaan nirlaba, bias konfirmasi, kesalahan penjudi, dan bias status quo dipinjam dari penelitian psikologi untuk menjelaskan pengambilan keputusan manusia untuk masalah keuangan. Keynes (1936 :97-98) menjelaskan bahwa keputusan investasi perusahaan tidak sepenuhnya rasional, tetapi bergantung pada faktor individu dan psikologis.

Perilaku bias dalam berinvestasi mencakup banyak jenis. Misalnya, bias kognitif mengacu pada kecenderungan untuk berpikir dan bertindak dengan cara tertentu. Bias kognitif dapat dilihat sebagai aturan praktis atau heuristik, yang dapat menyebabkan penyimpangan sistematis dari standar rasionalitas atau penilaian yang baik. Bias lain lebih bersifat emosional. Bias emosional adalah bias yang menghasilkan tindakan berdasarkan perasaan, bukan fakta. Mengingat bahwa ada beberapa tumpang tindih antara bias kognitif dan emosional, kami hanya menyebutnya perilaku bias. Aspek penting untuk menghindari bias semacam itu adalah dengan menyadarinya.

Beberapa hasil penelitian menjelaskan ada beberapa perilaku bias dari investor yang mempengaruhi keputusan yang diambil. Dimana perilaku bias tersebut berpotensi menyebabkan keputusan yang diambil oleh investor berdampak pada hasil yang tidak sesuai dengan yang diharapkan. Apalagi pengambilan keputusan berlangsung dalam kondisi ketidakpastian yang disebabkan karena kurangnya informasi, waktu dan kapasitas

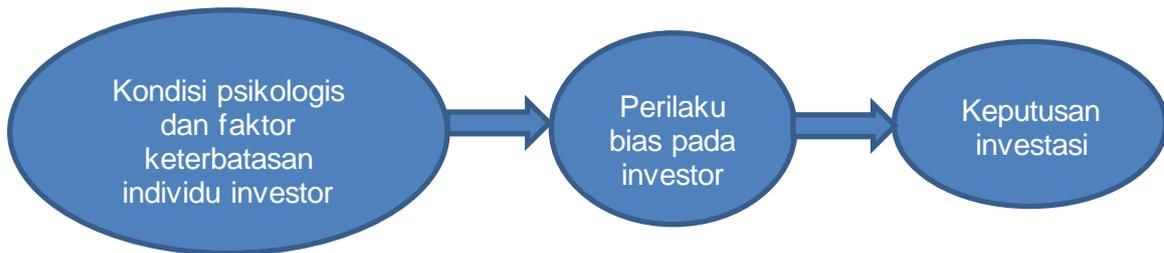
pikiran manusia yang terbatas. Namun demikian, individu berusaha untuk memutuskan secara rasional meskipun mereka hanya dapat menerapkan rasionalitas setelah sangat menyederhanakan pilihan mereka yang tersedia (Aharoni, 2011; Devinney, 2011). Karena faktor-faktor keterbatasan tersebut, maka individu tunduk pada rasionalitas terbatas dan dengan demikian tidak akan pernah bisa sampai pada keputusan yang optimal (Kahneman dan Tversky, 1973).

Perilaku investor menarik untuk diamati karena investasi adalah aktifitas penting yang sering dilakukan oleh seorang individu maupun sekelompok individu sebagai investor. Dimana dari aktivitas investasi tersebut investor mengharapkan imbal hasil dan sebaliknya tidak mengharapkan kerugian. Penggabungan topik psikologi dan investasi melalui pengamatan terhadap perilaku individu dalam berinvestasi, proses mental dan emosional yang dimunculkan individu, pakar keuangan dan *trader* dalam kegiatan perencanaan keuangan dan manajemen investasi. Mereka membuat penilaian dan keputusan berdasarkan kejadian di masa lalu, preferensi maupun keyakinan pribadi, dimana mereka tidak hanya membuat keputusan berdasarkan data yang ada dan proses yang logis dengan cara menghindari perilaku bias.

Mental accounting yang terbentuk dalam diri individu, termasuk para investor sangat berdampak dalam hal pengambilan keputusan keuangan yang dilakukannya. *Mental accounting* melabeli berbagai transaksi dari kombinasi sumber daya yang dimiliki (menjadi proses keputusan penganggaran), kombinasi keuntungan dan kerugian (menjadi proses keputusan investasi). Perkembangan psikologi kognitif dan mikro keuangan yang dihadapi individu dapat berubah dengan adanya *framing effect*. Keputusan individu dapat berubah seketika dengan adanya *framing effect* yang sangat berpengaruh terhadap keputusan yang akhirnya diambil oleh investor. Keputusan investor dapat menjadi rasional atau justru irasional dengan adanya *framing effect* tersebut, dimana kondisi keberhasilan adalah ketika individu dapat memperoleh keuntungan atau kesuksesan dan kerugian atau kegagalan sangat dihindari.

Perilaku individu maupun investor dalam pengalokasian dana yang dimilikinya dengan menggunakan prinsip *mental accounting* menunjukkan bias diversifikasi preferensi atas berbagai variasi pilihan yang berbeda. Perilaku yang bias akan semakin nampak ketika kombinasi berbagai peluang investasi dalam portofolio yang dihadapi secara terpisah, namun pengambilan keputusan keuangan yang dilakukan dapat ditekan perilaku biasanya dengan menggunakan pengetahuan dan analisis dalam proses pertimbangan investor. Faktor individu dan psikologis dari investor menyebabkan perilaku bias pada investor, dimana perilaku bias tersebut akan mempengaruhi mereka dalam membuat keputusan investasinya. Hal tersebut bisa digambarkan dalam kerangka konsep berikut:

Gambar 1. Kerangka Konseptual



Sumber: telaah literatur

Kesimpulan

Investor tidak selalu bersikap rasional. Banyak hal yang menyebabkan investor bersikap tidak rasional. Faktor individu dan psikologis dari investor mempengaruhi mereka dalam membuat keputusan investasinya. Faktor individu dan kondisi psikologis investor itulah yang menyebabkan perilaku bias pada investor. Selanjutnya perilaku bias tersebut berdampak pada keputusan investasi yang diambil oleh investor. Pengelompokan sumber dana atau uang yang dimiliki investor sesuai dengan perilaku yang muncul dalam *mental accounting* menjadikan investor mengklasifikasikan sumber dana yang akan dialokasikan pada investasi dengan menggunakan pertimbangan analisis biaya manfaat yang akan diperoleh.

Referensi

- Aharoni, Y. (2011), "Behavioral Elements in Foreign Direct Investment Decisions", in Ramamurti, R. and Hashai, N. (Eds.), *The Future of Foreign Direct Investment and the Multinational Enterprise (Research in Global Strategic Management)*, Vol. 15, pp. 23-60.
- Armansyah, R. F. (2021). Over confidence, mental accounting, and loss aversion in investment decision. *Journal of Auditing, Finance, and Forensic Accounting*, 9(1), 44-53.
- Baker, K and Ricciardi, V (2014) . How Biases Affect Investor Behaviour. *The European Financial Review*. www.europeanfinancialreview.com
- Devinney, T. (2011), "Bringing Managers' Decision Models into FDI Research", in Ramamurti, R. and Hashai, N. (Eds.), *The Future of Foreign Direct Investment and the Multinational Enterprise (Research in Global Strategic Management)*, Emerald Group.
- Dewanti, Patriani W dkk. (2018). *Mental Accounting* dalam Proses Pengambilan Keputusan Investasi. *Jurnal Akuntansi*, Vol 6, No. 1, Hal. 75-87.

- Gollier, C. and B. Salanié (2006), 'Individual decisions under risk, risk sharing and asset prices with regret'. Working paper (University of Toulouse).
- Grinblatt, Mark dan Han, Bin. (2005). Prospect Theory, Mental Accounting and Momentum. *Journal of Financial Economics* (Elsevier). 78. Pp. 311-339.
- Jain, J., N.Valia, and S. Gupta (2019), Evaluation of behavioral biases affecting investment decision making of individual equity investors by fuzzy analytic hierarchy process. *Review of Behavioral Finance* Vol. 12 No. 3, 2020 pp. 297-314 © Emerald Publishing Limited 1940-5979 DOI 10.1108/RBF-03-2019-0044.
- Kahneman, D. and A. Tversky (1979), Prospect Theory: An Analysis of Decision Under Risk. *Handbook of the Fundamentals of Financial Decision Making* Downloaded from www.worldscientific.com.
- Kahneman, D., P. Slovic, and A. Tversky (1982), *Judgment Under Uncertainty: Heuristics and Biases*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Kivetz, Ran. (1999). Advances in Research on Mental Accounting and Reson-Based Choice. *Marketing Letters* 10:3, pp. 249-266. Netherlands: Kluwer Academic Publisher.
- Madaan,G and Singh,S (2019). An Analysis of Behavioral Biases in Investment Decision-Making. *International Journal of Financial Research* Vol. 10, No. 4; 2019. Hal: 55-67. doi:10.5430/ijfr.v10n4p55
- Mahadevi, SA dan Asandimitra, N (2021). Pengaruh Status Quo, Herding Behaviour, Representativeness Bias, Mental Accounting, Serta Regret Aversion Bias Terhadap Keputusan Investasi Investor Milenial Di Kota Surabaya. *Jurnal Ilmu Manajemen* Volume 9 Nomor 2, Hal. 779-793. ISSN (Online): 2549-192X. <https://doi.org/10.26740/jim.v9n2.p779-793>
- Mittal, SK (2018). Behavior biases and investment decision: theoretical and research framework. *Qualitative Research in Financial Markets* © Emerald Publishing Limited 1755-4179. DOI 10.1108/QRFM-09-2017-0085
- Onsomu, N.Z (2014). The Impact Of Behavioral Biases On Investor Decisions in Kenya Male VS Female. *IMPACT: International Journal of Research in Humanities, Arts and Literature (IMPACT: IJRHAL)* ISSN(E): 2321-8878; ISSN(P): 2347-4564 Vol. 2, Issue 6, Jun 2014, 87-92 © Impact Journals.
- Pradhana, RW (2018). Pengaruh Financial Literacy, Cognitive Bias, Dan Emotional Bias Terhadap Keputusan Investasi (Studi Pada Investor Galeri Investasi Universitas Negeri Surabaya). *Jurnal Ilmu Manajemen* Vol. 6 No. 3 . ISSN (Online): 2549-192X.

<https://jurnalmahasiswa.unesa.ac.id/index.php/jim/issue/view/1501>.

DOI: <https://doi.org/10.26740/jim.v6n3>.

Sari, Ratna Candra. (2018). Akuntansi Keperilakuan Teori dan Implikasi. Yogyakarta: Andi. ISBN: 978-979-29-7038-8.

Shefrin, H. and M. Statman (1984), 'Explaining investor preference for cash dividends'. *Journal of Financial Economics* 13, 253–282.

Shefrin, H. and M. Statman (1985), 'The disposition to sell winners too early and ride losers too long: theory and evidence'. *Journal of Finance* 40, 777–790.

Shefrin, H (2010). Behavioralizing Finance. *Foundations and Trends^R in Finance* Vol. 4, Nos. 1–2 (2009) 1–184 c 2010 H. Shefrin DOI: 10.1561/05000000030.

Rospitadewi, Elen dan Efferin, Sujoko. 2017. *Mental Accounting* dan Ilusi Kebahagiaan: Memahami Pikiran dan Implikasinya bagi Akuntansi. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma (JAMAL)*, Vol. 8, No. 1, Hal. 1-227.

Thaler, Richard H. (1999). Mental Accounting Matters. *Journal of Behavioral Decision Making* 12: 183-206.

Thaler, Richard H. (2008). Mental Accounting and Consumer Choice. *Marketing Science* 27(1):15-25. [http:// dx.doi.org/10.1287/mksc.1070.0330](http://dx.doi.org/10.1287/mksc.1070.0330)

Zahn, A.S. (2016). "Reflective and Cognitive Perspectives on International Capital Budgeting", *critical perspectives on international business*, Vol. 12 Iss 2 pp. <http://dx.doi.org/10.1108/cpoib-02-2013-0006>.

Zhang CY, Sussman AB. (2018). Perspectives on mental accounting: An exploration of budgeting and investing. *Financial Planning Review*. 2018;1:e1011. <https://doi.org/10.1002/cfp2.1011>

Zhang, C. Yiwei and Sussman, Abigail B. 2017. The Role of Mental Accounting in Household Spending and Investing Decisions (December 4, 2017). Forthcoming in C. Chaffin (Ed.), *Client Psychology*. New York: Wiley, Chicago Booth Research Paper No. 19-07, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3051415>