

PARSIMONIA

Jurnal Akuntansi, Manajemen, dan Bisnis

Volume 8 Nomor 2 Agustus 2021

KETIDAKSETARAAN GENDER SEBAGAI MEDIASI
PENGARUH BUDAYA PATRIARKI TERHADAP PARTISIPASI PEREMPUAN
PADA POSISI KEPEMIMPINAN DALAM BISNIS KELUARGA DI JAWA TIMUR

Fionna Benita

PENGARUH HERD BEHAVIOR DAN HEURISTIC
(REPRESENTATIVENESS, ANCHORING, OVERCONFIDENCE,
DAN AVAILABILITY BIAS) TERHADAP INVESTMENT DECISION
INVESTOR MAHASISWA DI KOTA MALANG

Iman Bramantya Raafifalah

PENGARUH KARAKTERISTIK PERUSAHAAN DAN ATRIBUT DEWAN KOMISARIS
TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN KAS

Christine Lini Patiran

PENERAPAN PENILAIAN KINERJA PADA TREND INDUSTRI 4.0

David Irawan

ANALISIS STRES KERJA KARYAWAN BESERTA FAKTOR PENYEBAB DAN
CARA MENGATASINYA

Zuhrotul Maghfiroh, Yacobo P. Sijabat

PARSIMONIA

Jurnal Akuntansi, Manajemen, dan Bisnis

Vol.8 No.2 Agustus 2021

Penanggung Jawab	: Sahala Manalu, S.E., M.M
Editor in Chief	: Uki Yonda Aseptia, S.E., M.M
Journal Manager	: Rino Tam Cahyadi, S.E., MSA
Reviewer	: Dr. Norman Duma Sitinjak, S.E. M.S.A Dr. Maxion Sumtaky, SE, M.Si Dr. Tony Renhard Sinambela SE.MM Dr. Henny A. Manafe, S.E., M.M Dr. Anna Triwijayanti, S.E., M.Si Dr. Stefanus Yufra M. Taneo, M.S., M.Sc Dr. Seno Aji Wahyono, S.E., S.T., M.M Dr. Putu Indrajaya Lembut, S.E., M.Si Lim Gai Sin, S.E., M.Bus(Adv)., Ph.D
Editor	: Yuswanto, S.pd, MSA, MCP Daniel Sugama Stephanus., S.E., MM., MSA., Ak., CA Fitri Oktariani, S.E., MSA., Ak Erica Adriana, S.E., MM Catharina Aprilia Hellyani, S.E., MM Dian Wijayanti, S.E., M.Sc
Alamat Penerbit	: Redaksi Jurnal Parsimonia Villa Puncak Tidar N - 01 Gedung Bhakti Persada Lt.1 Malang 65151, Indonesia Telp. +62-341-550-171 Fax. +62-341-550-175

PARSIMONIA

Jurnal Akuntansi, Manajemen, dan Bisnis

Vol.8 No.2 Agustus 2021

DAFTAR ISI

KETIDAKSETARAAN GENDER SEBAGAI MEDIASI PENGARUH BUDAYA PATRIARKI TERHADAP PARTISIPASI PEREMPUAN PADA POSISI KEPEMIMPINAN DALAM BISNIS KELUARGA DI JAWA TIMUR Fionna Benita	71-89
PENGARUH HERD BEHAVIOR DAN HEURISTIC (REPRESENTATIVENESS, ANCHORING, OVERCONFIDENCE, DAN AVAILABILITY BIAS) TERHADAP INVESTMENT DECISION INVESTOR MAHASISWA DI KOTA MALANG Iman Bramantya Raafifalah	90-104
PENGARUH KARAKTERISTIK PERUSAHAAN DAN ATRIBUT DEWAN KOMISARIS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN KAS Christine Lini Patiran	105-117
PENERAPAN PENILAIAN KINERJA PADA TREND INDUSTRI 4.0 David Irawan	118-121
ANALISIS STRES KERJA KARYAWAN BESERTA FAKTOR PENYEBAB DAN CARA MENGATASINYA Zuhrotul Maghfiroh, Yacobo P. Sijabat	122-131

PENGARUH *HERD BEHAVIOR* DAN *HEURISTIC (REPRESENTATIVENESS, ANCHORING, OVERCONFIDENCE, DAN AVAILABILITY BIAS)* TERHADAP *INVESTMENT DECISION* INVESTOR MAHASISWA DI KOTA MALANG

Iman Bramantya Raafifalah

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Ma Chung Malang

E-mail : 111810036@student.machung.ac.id

ABSTRAK

Pasar modal merupakan bagian penting bagi sebuah ekonomi dan dapat menjadi sarana masyarakat untuk memperoleh keuntungan dengan berinvestasi. Pasar modal Indonesia didominasi oleh investor individual dan pekerjaan kedua terbanyak adalah mahasiswa. Pengambilan keputusan oleh investor sangat rentan terhadap kesalahan yang diakibatkan oleh faktor psikologis. Faktor tersebut dapat berupa bias yang mengubah cara investor menganalisis informasi. Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh faktor psikologis *herd behavior* dan *heuristic (representativeness, anchoring, overconfidence, dan availability bias)* terhadap *investment decision* investor mahasiswa di Kota Malang. Penelitian ini dilakukan dengan mengumpulkan data primer dengan menggunakan survei terhadap 51 responden investor mahasiswa di Kota Malang. Kemudian, data akan dianalisis menggunakan uji validitas dan reliabilitas, uji asumsi klasik, regresi linear berganda, f-test, t-test, dan koefisien determinasi. Hasil penelitian ini menemukan bahwa *herd behavior* dan *availability bias* berpengaruh negatif terhadap *investment decision*. Penelitian ini juga menemukan bahwa *representativeness, anchoring, dan overconfidence* berpengaruh positif terhadap *investment decision*.

Kata kunci: *Herd behavior, representativeness, anchoring, overconfidence, availability bias, investment decision.*

ABSTRACT

The capital market is an important part of an economy and can be a means for people to earn profits by investing. The Indonesian capital market is dominated by individual investors and the second-largest occupation is students. Decision making by investors is very vulnerable to errors caused by psychological factors. These factors can be biases that change the way investors analyze information. This study aims to examine and analyze the effect of psychological factors on herd behavior and heuristics (representativeness, anchoring, overconfidence, and availability bias) on the investment decisions of student investors in Malang City. This research was conducted by collecting primary data using a survey of 51 respondents of student investors in Malang City. The data was analyzed using validity and reliability tests, classical assumption test, multiple linear regression, f-test, t-test, and coefficients of determination. The results of this study found that herd behavior and availability bias had a negative effect on investment decisions. This study also found that representativeness, anchoring, and overconfidence have a positive effect on investment decisions.

Keywords: *Herd behavior, representativeness, anchoring, overconfidence, availability bias, investment decision.*

PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan bagian penting bagi sebuah ekonomi dan merupakan salah satu faktor utama dalam pertumbuhan sebuah perekonomian (Adielyani & Mawardi, 2020) dan merupakan tolak ukur kondisi perekonomian sebuah negara (Budiartha & Susansi, 2017). Pasar modal yang berjalan dengan baik memungkinkan perkembangan sektor produksi sehingga juga meningkatkan pertumbuhan ekonomi (Aprillianto, et al., 2014). Mobilisasi dana masyarakat melalui pasar modal dan institusi finansial lainnya yang berjalan dengan baik akan mengurangi utang luar negeri yang dibutuhkan oleh negara tersebut (Adielyani & Mawardi, 2020). Melalui pasar modal, masyarakat juga dapat berinvestasi

pada instrumen keuangan seperti saham, obligasi, dan reksa dana untuk memperoleh keuntungan atas dana yang diinvestasikannya (Bursa Efek Indonesia, n.d.). Investor yang berinvestasi dalam pasar modal dapat meningkatkan kekayaan dengan mendapatkan keuntungan atas investasinya di masa mendatang (Nurdinda, et al., 2020).

Pada tahun 2020, masyarakat Indonesia menunjukkan peningkatan minat untuk berinvestasi di dalam pasar modal Indonesia. Berdasarkan data tahun 2020, pasar modal Indonesia memiliki volume perdagangan saham investor domestik yang mencapai Rp1.193 triliun, dibandingkan dengan Rp1.161 triliun pada tahun 2019 (Indonesia Stock Exchange, 2020). Jumlah investor pada tahun 2020 juga mengalami pertumbuhan yang signifikan. Jumlah investor saham pada tahun 2020 bertumbuh sebesar 53,47% dari 1.104.610 *Single Investor Identification* (SID) pada akhir tahun 2019 menjadi 1.695.268 SID pada akhir tahun 2020 (Bursa Efek Indonesia, 2021). Berdasarkan data tipe investor di pasar modal Indonesia, 99,58% dari investor dalam pasar modal Indonesia adalah investor individual (Kustodian Sentral Efek Indonesia, 2021). Investor pelajar merupakan jenis investor kedua terbanyak di Indonesia, sebanyak 18,58% dari investor di Indonesia adalah pelajar (Kustodian Sentral Efek Indonesia, 2021). Kota Malang adalah kota dengan investor terbanyak kedua di Jawa Timur dengan 29.609 SID dengan 16,5% dari seluruh investor adalah pelajar (Kustodian Sentral Efek Indonesia, 2021). Kota Malang juga memiliki 53 perguruan tinggi dengan jumlah mahasiswa sebanyak 247.027 mahasiswa pada tahun 2019 (Badan Pusat Statistik, 2019).

Dalam pengambilan keputusan investasi, seorang investor rentan melakukan kesalahan. Keputusan investasi seorang investor akan melalui proses yang meliputi identifikasi masalah, pengumpulan informasi, evaluasi pilihan keputusan pembelian, dan perilaku setelah pembelian (Wamae, 2013). Keputusan investasi seorang individu dipengaruhi oleh faktor kepribadian, gender, latar belakang sosio-ekonomi, sikap, dan kepercayaannya (Kappal & Rastogi, 2020). Menurut Abdulahi (2014), keputusan investasi dan tingkat pengembalian atas investasi sangat dipengaruhi oleh persepsi investor dan bias yang unik terhadap investor tersebut. Dalam proses pembentukan keputusan investasi, seorang investor dapat melakukan kesalahan yang disebabkan oleh faktor psikologis investor tersebut sehingga investor tersebut mengalami kerugian atau ketidakpuasan terhadap investasinya. Keputusan investasi investor yang dipengaruhi oleh faktor psikologis bertentangan dengan teori klasik *Efficient Market Hypothesis* (EMH). EMH menyatakan bahwa seluruh informasi yang tersedia adalah determinan utama dari harga sekuritas, namun teori hipotesis ini disanggah dengan munculnya *behavioral finance* (Dewan & Dharni, 2019).

Faktor psikologis atau bias yang dapat memengaruhi seorang investor adalah *herd behavior* dan *heuristic*. *Herd behavior* merupakan perilaku meniru kegiatan pihak lain dalam suatu kelompok. *Herd behavior* dalam pasar finansial merupakan kecenderungan investor untuk meniru investor lain (Dewan & Dharni, 2019). *Herd behavior* terjadi karena sesuatu hal yang menyebabkan investor mengikuti investor lain dalam mengambil keputusan (Adielyani & Mawardi, 2020). *Herd behavior* oleh investor dapat menyebabkan *speculative bubble* yang mengakibatkan harga saham terdeviasi dari nilai intrinsiknya (Filip, et al., 2015). Pengaruh dari *herding behavior* dalam terlihat dalam krisis finansial di akhir tahun 1990-an yang disebabkan oleh pecahnya *dotcom bubble* yang diakibatkan oleh investor yang berinvestasi dalam tren teknologi tanpa melakukan analisis finansial yang memadai dan juga resesi yang terjadi pada tahun 2008 disebabkan oleh *real estate bubble* (Dewan & Dharni, 2019). Di Indonesia, *herding behavior* terlihat dari maraknya kasus “pom-pom” saham yang menyebabkan adanya petisi kepada OJK dari investor untuk melakukan regulasi atas “pom-pom” saham (Karina, 2021).

Selain itu, analisis yang dilakukan investor dapat terpengaruh oleh *heuristic*. *Heuristic* adalah aturan praktis yang dapat mempermudah proses pengambilan keputusan, terutama dalam kondisi yang rumit dan tidak pasti (Ngoc, 2014). *Heuristic* dapat menyebabkan bias pada investor sehingga mempengaruhi *investment decision*. Menurut Waweru, Munyoki, & Uliana (2008), *heuristic* terdiri dari *representativeness*, *anchoring*, *overconfidence*, dan *availability bias*. Penelitian oleh Saeed (2019), menunjukkan bahwa jenis-jenis *heuristic* berdampak negatif pada *investment decision*. Hal ini menunjukkan bahwa semakin banyak *heuristic*, semakin buruk *investment decision* investor tersebut dan kemungkinan kerugian semakin besar.

Penelitian tentang pengaruh *herd behavior* dan *heuristic* terhadap *investment decision* investor individual telah dilakukan, tetapi memiliki hasil yang berbeda. Penelitian yang dilakukan oleh Shekhar & Prasad (2015) dan Filip, Pochea, & Pece (2015), menemukan bahwa *herd behavior* memiliki efek

yang signifikan terhadap *investment decision* seorang investor. Shekhar & Prasad (2015) menemukan bahwa investor mengabaikan seluruh informasi yang dimiliki pribadi dan mengikuti informasi yang dimiliki oleh investor lain. Penelitian oleh Filip, Pochea, & Pece (2015) menunjukkan adanya *herd behavior* dalam pasar modal baik saat tren kenaikan dan tren penurunan. Adielyani & Mawardi (2020) juga menemukan bahwa *herd behavior* dan *overconfidence* memiliki efek yang positif dan signifikan terhadap *investment decision* seorang investor. Akan tetapi, dalam penelitian oleh Herlina, Hadianto, Winarto, Angginia, & Suwarno (2020), ditemukan bahwa *herd behavior* tidak memiliki pengaruh terhadap keputusan untuk berinvestasi, hanya *overconfidence* yang memiliki pengaruh terhadap *investment decision*. Hasil penelitian oleh Alquraan, Alqisie, & Al Shorafa (2016) memperkuat hasil tersebut, dimana ditemukan bahwa faktor *behavioral finance* memiliki pengaruh signifikan terhadap *investment decision* tetapi *herd behavior* memiliki pengaruh yang tidak signifikan.

Hasil yang kontradiktif dari penelitian terdahulu dan belum adanya penelitian yang berfokus pada investor mahasiswa menjadi *research gap* bagi penelitian tentang pengaruh *herd behavior* dan *heuristic* terhadap *investment decision*. Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjawab *research gap* pengaruh faktor psikologis dalam *investment decision* dan membantu investor, perusahaan sekuritas, regulator untuk memahami pengaruh faktor psikologis atas *investment decision*.

Investment Decision

Menurut Asadov (2021), *investment decision* adalah aksi seseorang untuk membuat keputusan investasi dari seluruh alternatif yang tersedia bagi individu tersebut. Menurut Fromlet (2001) dalam Ngoc (2014), sikap dari investor adalah bagian dari *behavioral finance*, yang berusaha memahami dan memprediksi implikasi sistematis yang diakibatkan oleh proses pengambilan keputusan secara psikologis. Menurut Lee, Wang, Kao, Chen, & Zhu (2011), *investment decision* seorang investor dipengaruhi oleh faktor fundamental, analisis teknikal, faktor psikologis, dan faktor makroekonomi. Menurut Kappal & Rastogi (2020), manusia yang tidak selalu rasional menyebabkan *investment decision* dapat dipengaruhi oleh kepribadian, gender, dan sikap terhadap uang. Faktor psikologis akan mempengaruhi *investment decision* seorang investor dengan mengubah bagaimana investor tersebut memproses sebuah informasi sesuai dengan cara pikir dan emosi yang dirasakan (Lee, et al., 2011).

Herd Behavior

Menurut Hachicha (2011) dalam penelitian Dewan & Dharni (2019), *herding* di pasar keuangan dideskripsikan sebagai kecenderungan investor untuk mengikuti aksi investor lain. Menurut Lao & Singh (2011) dalam Adielyani & Mawardi (2020), *herding behavior* adalah perilaku finansial seorang investor yang mengikuti investor lain dalam membuat *investment decision*. Perilaku ini didorong oleh keraguan investor dalam mengambil *investment decision*, sehingga investor tersebut memilih untuk *herding* agar risiko yang dimiliki berkurang (Adielyani & Mawardi, 2020). *Herd behavior* dapat berupa rasional dan tidak rasional (Shekhar & R.A, 2015). *Herd behavior* rasional adalah perilaku investor yang menerima keputusan investor lain untuk melindungi kepentingan sendiri atau meningkatkan reputasi diantara investor (Dewan & Dharni, 2019). Investor dapat memilih untuk melakukan *herding* apabila mereka percaya dengan melakukan *herding*, mereka dapat memperoleh informasi dari investor lain (Merli & Roger, 2021) yang reliabel dan berguna (Ngoc, 2014).

Dalam pasar modal, *herd behavior* dapat meningkatkan volatilitas harga sebuah saham Dewan & Dharni (2019) yang pada akhirnya dapat menyebabkan market yang tidak efisien sehingga terjadi *speculative bubble* (Ngoc, 2014). Penelitian yang dilakukan oleh Qasim, Hussain, Mehbook, & Arshad (2018) menemukan bahwa *herding* memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap *investment decision* investor di Pakistan. Penelitian oleh Adielyani & Mawardi (2020) juga menemukan *herding* berpengaruh signifikan dan positif terhadap *investment decision* investor milenial di Kota Semarang.

H1: Herd behavior berpengaruh positif signifikan terhadap investment decision investor mahasiswa di Kota Malang.

Heuristic

Menurut Tversky & Kahneman (1974) dan Ritter (1988) dalam Abidin, et al., (2017), *heuristic* adalah aturan praktis yang digunakan oleh individu untuk membuat keputusan menjadi *simple* dan efisien dalam keadaan yang rumit dan tidak pasti. Menurut Rekha (2020), *heuristic* adalah metode problem-solving yang menggunakan jalan pintas untuk menghasilkan keputusan yang optimal dalam

waktu yang singkat. Penggunaan *heuristic* dapat berguna dalam keadaan yang sulit tetapi dapat menyebabkan bias dalam pembuatan keputusan (Sarin & Chowdhury, 2017). Menurut Waweru, et al., (2008), bias yang timbul akibat penggunaan *heuristic* adalah *representativeness*, *anchoring*, *overconfidence*, dan *availability bias*.

Representativeness

Menurut Tversky & Kahneman (1974) dan Ritter (1988) dalam Abdin, et al., (2017), *representativeness* adalah aturan praktis yang dimana seseorang individu memberikan probabilitas kepada sebuah kejadian yang memiliki kesamaan atau lebih merepresentasikan populasinya. *Representativeness* adalah kecenderungan untuk membuat keputusan berdasarkan stereotip (Sarin & Chowdhury, 2017). *Representativeness* dapat menyebabkan bias dalam seorang investor karena investor tersebut memberikan bobot yang lebih besar kepada kejadian yang lebih baru dan mengabaikan kondisi jangka panjang (Ngoc, 2014). Oleh karena itu, *representativeness* mencegah seseorang untuk membuat keputusan dengan baik (Dangol & Manandhar, 2020).

Menurut Waweru, et al., (2008), dalam pasar finansial, *representativeness* dapat berbentuk dalam keputusan investor untuk membeli saham yang "hot" dan mengabaikan saham lainnya yang memiliki performa buruk di masa dekat. *Representativeness* dapat menyebabkan anomali fundamental dan teknikal dimana keputusan investor untuk membeli saham "hot" akan menyebabkan harga saham perusahaan tersebut menyimpang dari faktor fundamental dan teknikalnya (Abdin, et al., 2017). Penelitian oleh Saeed (2019), yang menemukan bahwa *representativeness* berpengaruh signifikan negatif terhadap *investment decision* seorang investor.

H2: Representativeness berpengaruh negatif signifikan terhadap investment decision investor mahasiswa di Kota Malang.

Anchoring

Menurut Tversky & Kahneman (1974) dalam Ngoc (2014), *anchoring* adalah sebuah fenomena yang digunakan ketika seseorang membuat estimasi berdasarkan beberapa nilai awal yang bias terhadap nilai awal karena titik awal yang berbeda menghasilkan nilai yang berbeda. Menurut Pompian (2011) dalam Abdin, et al. (2017), *anchoring* adalah kecenderungan untuk mengestimasi sebuah nilai berdasarkan nilai awal yang dibayangkan. . Menurut Saeed (2019), *anchoring* adalah proses yang digunakan oleh investor untuk memecahkan masalah yang kompleks dengan cara memilih nilai awal sebagai referensi dan melakukan penyesuaian hingga menemukan jawaban yang diinginkan.

Menurut Sarin & Chowdhury (2017), *anchoring* disebabkan oleh ketidakpastian dan kemalasan kognitif. Ketidakpastian menyebabkan investor untuk membuat estimasi yang berada di *range* sekitar nilai awal dan kemalasan kognitif menyebabkan investor tidak ingin mengeluarkan usaha untuk berpindah dari nilai awal (Sarin & Chowdhury, 2017). Penelitian oleh Ngoc (2014), menemukan bahwa *anchoring* memiliki pengaruh yang moderat terhadap *investment decision* investor individu di Vietnam. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Abdin, et al. (2017), yang menemukan bahwa *anchoring* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *investment decision* investor sehingga dapat menyebabkan anomali fundamental dalam pasar modal. Hasil yang sama juga ditemukan oleh Saeed (2019) serta Dangol & Manandhar (2020).

H3: Anchoring berpengaruh negatif signifikan terhadap investment decision investor mahasiswa di Kota Malang.

Overconfidence

Menurut Daniel & Titman (2000) dalam Saeed (2019), arogansi yang disebabkan oleh *overconfidence* merupakan kecenderungan yang paling banyak terjadi dalam kegiatan finansial. Menurut Dangol & Manandhar (2020), *overconfidence* adalah ketidakmampuan seseorang mengetahui batasan dari kemampuannya. Menurut DeBondt & Thaler (1995) dalam Ngoc (2014), *overconfidence* adalah manifestasi dari overestimasi kemampuan seseorang. Seseorang yang mengalami *overconfident* akan menilai kemampuan, pengetahuan, penilaian, dan kepercayaan yang dimiliki lebih baik daripada yang dimiliki oleh individu lain (Gill, et al., 2018).

Menurut Ngoc (2014), investor yang *overconfident* adalah investor yang mengabaikan informasi dan sinyal yang diberikan oleh publik dan hanya mengandalkan informasi yang dihasilkan dan dimiliki sendiri. Overestimasi kemampuan diri sendiri dan pengabaian informasi publik akan menyebabkan investor mengabaikan risiko dan mengoverestimasi *return* yang didapatkan. Penelitian oleh Abdin, et al. (2017) dan Saeed (2019) menemukan bahwa *overconfidence* berpengaruh negatif signifikan terhadap

investment decision seorang investor, sehingga semakin tinggi *overconfidence* maka semakin buruk *investment decision* yang dihasilkan dan dapat menimbulkan anomali fundamental.

H4: *Overconfidence* berpengaruh negatif signifikan terhadap *investment decision* investor mahasiswa di Kota Malang.

Availability bias

Menurut Tversky & Kahneman (1974) dan Pompian (2011) dalam Abdin, et al., (2017) *availability* adalah kecenderungan seseorang untuk mengandalkan dan memberi bobot lebih tinggi kepada informasi atau pengetahuan yang sudah tersedia. Menurut Saeed (2019), *availability* adalah cara pandang yang cenderung mengandalkan informasi yang mudah diakses tanpa mempertimbangkan alternatif atau pilihan lain. *Availability bias* adalah fenomena yang terjadi ketika seseorang menilai frekuensi sebuah kejadian berdasarkan kemudahan untuk mengingat kejadian tersebut dan *Availability* adalah fenomena yang mengubah pertanyaan “Seberapa mungkin sebuah kejadian?” menjadi “Apakah saya sudah pernah mengalami kejadian seperti ini?” (Sarin & Chowdhury, 2017).

Penggunaan *availability* juga akan menyebabkan investor untuk mengabaikan faktor fundamental perusahaan dan menggunakan preferensi dan ingatan investor sebagai dasar pembuatan *investment decision* (Abdin, et al., 2017). Penelitian oleh Abdin, et al. (2017), menemukan bahwa *availability* menyebabkan kesalahan dalam *investment decision* yang dapat menyebabkan anomali pada pasar saham. Penelitian ini menunjukkan hubungan yang negatif signifikan antara *availability* dan *investment decision*. Hasil ini didukung oleh penelitian oleh Saeed (2019) serta Dangol & Manandhar (2020).

H5: *Availability bias* berpengaruh negatif signifikan terhadap *investment decision* investor mahasiswa di Kota Malang.

METODE PENELITIAN

Berdasarkan tujuan penelitian yang berfokus pada analisis pengaruh *herd behavior* dan faktor *heuristic* pada *investment decision* investor mahasiswa di Kota Malang, maka penelitian mengadopsi metode kuantitatif. Jenis penelitian ini adalah penelitian kausal. Penelitian ini diharapkan dapat menganalisis pengaruh dari *herd behavior* dan faktor *heuristic* terhadap *investment decision*.

Populasi penelitian ini adalah mahasiswa sarjana dan diploma aktif perguruan tinggi di Kota Malang yang juga merupakan investor yang berjumlah sebanyak 5.368 investor (Kustodian Sentral Efek Indonesia, 2021). Metode sampling yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling*. Jumlah sampel penelitian adalah 100 responden yang ditentukan menggunakan teknik slovin. Kriteria sampel penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Mahasiswa aktif sarjana dan diploma dari perguruan tinggi yang berada di Kota Malang atau berdomisili di Kota Malang
- b. Telah melakukan minimal satu transaksi dalam pasar modal.

Dalam penelitian ini, terdapat enam variabel independen dan satu variabel dependen. Variabel independen adalah *herd behavior*, *representativeness*, *anchoring*, *overconfidence*, dan *availability bias*. Variabel dependen adalah *investment decision* investor mahasiswa Kota Malang.

Tabel 1
Definisi operasional dan indikator variabel

No	Variabel	Definisi operasional	Indikator	Skala
1	<i>Investment decision</i>	Pilihan tindakan investasi investor (Asadov, 2021).	1. <i>Return on investment</i> 2. Risiko yang diambil 3. Jangka waktu investasi (Adielyani & Mawardi, 2020)	Interval
2	<i>Herd behavior</i>	Kecenderungan investor untuk mengikuti tindakan investor lain (Qasim, et al., 2018).	1. Pengaruh pilihan saham investor 2. Pengaruh volume transaksi investor lain 3. Pengaruh keputusan jual dan beli saham investor lain 4. Kecepatan reaksi investor (Luong & Ha, 2011)	Interval

3	<i>Representativeness</i>	Penggunaan stereotip untuk menilai investasi (Sarin & Chowdhury, 2017).	1. Keputusan membeli saham "hot" 2. Menghindari saham performa rendah 3. Penggunaan analisis tren beberapa saham untuk seluruh keputusan (Luong & Ha, 2011)	Interval
4	<i>Anchoring</i>	Penggunaan nilai awal sebagai estimator untuk menilai investasi (Saeed, 2019).	1. Ketergantungan terhadap pengalaman masa lalu 2. Kepercayaan atas harga historis untuk memprediksi harga saham (Luong & Ha, 2011)	Interval
5	<i>Overconfidence</i>	Kepercayaan berlebih terhadap diri sendiri (Adielyani & Mawardi, 2020).	1. Kepercayaan akurasi pilihan investasi 2. Kepercayaan atas kemampuan sendiri 3. Kepercayaan atas pengetahuan sendiri 4. Kepercayaan atas (Luong & Ha, 2011)	Interval
6	<i>Availability</i>	Penggunaan pengalaman atau informasi yang mudah dijangkau untuk menilai investasi (Sarin & Chowdhury, 2017).	1. Kecenderungan membeli saham lokal 2. Pandangan terhadap informasi dari orang dekat (Luong & Ha, 2011)	Interval

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data primer yang didapatkan dari hasil *self-administered questionnaire* yang dibagikan melalui *google forms*. Kuesioner menggunakan *6-point likert scale* untuk mengevaluasi tingkat persetujuan responden dengan pernyataan dalam kuesioner dan mengurangi bias evaluasi responden (Luong & Ha, 2011).

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data penelitian ini adalah uji validitas dan reliabilitas, uji asumsi klasik, regresi linear berganda, F-test, t-test, dan koefisien determinasi (Adielyani & Mawardi, 2020). Uji validitas menggunakan korelasi bivariate dan uji reliabilitas menggunakan uji statistik Cronbach's Alpha (Ghozali, 2016). Uji asumsi klasik menggunakan uji multikolinieritas, uji normalitas, dan uji heteroskedastisitas. Uji multikolinieritas dilakukan dengan menghitung VIF dan uji normalitas menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov (Pradhana, 2018). Uji heteroskedastisitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji Glejser (Ghozali, 2016). Langkah analisis penelitian ini yang pertama adalah melakukan analisis kualitas data serta validitas dan reliabilitas data. Apabila data telah memenuhi langkah analisis kualitas, validitas, dan reliabilitas data, maka analisis selanjutnya adalah regresi berganda variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil analisis regresi ini akan digunakan untuk menjawab hipotesis. Dalam analisis regresi linear berganda akan menghitung koefisien determinasi, uji F, dan uji t:

- a. Uji F adalah uji statistik yang menguji variabel bebas secara simultan memiliki pengaruh terhadap variabel dependen (Ghozali, 2016). Uji F penelitian ini dilakukan dengan membandingkan signifikan F dengan α .
- b. Uji t adalah uji statistik yang mengetahui pengaruh masing-masing pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Uji t pada penelitian ini menggunakan nilai signifikansi 0.05 dan membandingkan nilai t statistik dengan nilai t tabel (Ghozali, 2016).
- c. Koefisien determinasi digunakan untuk mengukur kemampuan model untuk menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2016). Nilai koefisien determinasi berada diantara 0 dan satu.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Berdasarkan hasil analisis deskriptif variabel *herd behavior* menunjukkan bahwa rata-rata responden berpendapat antara kurang setuju dan cukup setuju dengan 4 pernyataan kuesioner variabel *herd behavior*. Rata-rata responden berpendapat bahwa dirinya sedikit terpengaruh atas kegiatan dan keputusan investor lain dalam mengambil *investment decision*. Rata-rata standar deviasi yang cenderung rendah menunjukkan bahwa data variabel *herd behavior* bersifat homogen. Analisis deskriptif variabel *representativeness* menunjukkan bahwa rata-rata responden berpendapat antara cukup setuju dengan 3 pernyataan kuesioner variabel *representativeness*. Rata-rata responden menyatakan bahwa dirinya cenderung mengambil keputusan berdasarkan stereotip. Berdasarkan nilai rata-rata standar deviasi *representativeness* sebesar 0,92 yang menunjukkan bahwa data variabel *representativeness* bersifat homogen.

Berdasarkan hasil analisis deskriptif variabel *anchoring* menunjukkan bahwa rata-rata responden responden setuju dengan pernyataan kuesioner mengenai variabel *anchoring* dan menunjukkan bahwa responden mengandalkan pengalaman masa lalu dan harga saham historis untuk membuat *investment decision*. Rata-rata standar deviasi yang cenderung rendah menunjukkan bahwa data variabel *anchoring* bersifat homogen. Hasil analisis deskriptif variabel *overconfidence* menunjukkan bahwa rata-rata responden berpendapat antara cukup setuju dengan 3 pernyataan kuesioner variabel *overconfidence*. Rata-rata standar deviasi yang cenderung rendah menunjukkan bahwa data variabel *overconfidence* bersifat homogen.

Hasil analisis dari variabel *availability bias* menunjukkan bahwa rata-rata responden cukup setuju terhadap pernyataan *availability bias* dan mengindikasikan bahwa responden menganggap informasi dari teman dekat atau kerabat dekat lebih reliabel untuk menjadi referensi. Rata-rata standar deviasi juga menunjukkan bahwa data variabel *availability bias* bersifat homogen. Hasil analisis variabel *investment decision* menunjukkan bahwa rata-rata responden berpendapat antara cukup setuju dan setuju dengan 3 pernyataan kuesioner variabel *investment decision*. Rata-rata standar deviasi juga menunjukkan bahwa data variabel *investment decision* bersifat homogen.

Analisis Data

Variabel penelitian telah memenuhi uji validitas. Uji reliabilitas dilakukan untuk seluruh variabel dan variabel *herd behavior*, *anchoring*, *overconfidence*, dan *investment decision* memenuhi uji reliabilitas. Sedangkan variabel *representativeness* dan *availability bias* tidak memenuhi uji reliabilitas tetapi dikarenakan telah memenuhi uji validitas maka penelitian dapat dilanjutkan. Data primer penelitian juga telah memenuhi uji asumsi klasik (uji normalitas, uji multikolinearitas, dan uji heteroskedastisitas). Dari perhitungan statistik, besarnya nilai *adjusted R Square* adalah 0,381. Hal ini menunjukkan bahwa *herd behavior*, *representativeness*, *overconfidence*, *anchoring*, dan *availability bias* dapat menjelaskan 38,1% variabilitas *investment decision*, sedangkan sisanya 61,9% merupakan kontribusi dari variabel-variabel lain yang tidak termasuk dalam penelitian ini. Hasil perhitungan uji F, didapatkan nilai F adalah sebesar 7,167 dengan tingkat signifikansi yang berada di bawah 0,05 ($0,000 < 0,05$). Dapat disimpulkan bahwa model regresi dapat digunakan untuk memprediksi variabel independen *investment decision*. nilai signifikansi 0.000. Hal ini menandakan bahwa kelima variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen *investment decision*. Hasil perhitungan statistika uji t yang digunakan adalah sebagai berikut:

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Significance
	Beta	Std Error	Beta		
Constant	5,571	1,608		3,464	,001
Herd Behavior	-,061	,086	-,119	-,714	,479
Representativeness	,274	,162	,315	1,689	,098
Anchoring	,257	,183	,195	1,401	,168
Overconfidence	,306	,111	,388	2,747	,009
Availability bias	-,132	,251	-,081	-,524	,603

Berdasarkan hasil perhitungan uji t, didapatkan jawaban dari hipotesis penelitian sebagai berikut:

Hipotesis	Hipotesis	Hasil
H1	<i>Herd behavior</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>investment decision</i> investor mahasiswa di Kota Malang	Ditolak
H2	<i>Representativeness</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>investment decision</i> investor mahasiswa di Kota Malang	Ditolak
H3	<i>Anchoring</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>investment decision</i> investor mahasiswa di Kota Malang	Ditolak
H4	<i>Overconfidence</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>investment decision</i> investor mahasiswa di Kota Malang	Ditolak
H5	<i>Availability bias</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>investment decision</i> investor mahasiswa di Kota Malang	Diterima

Dari hasil tersebut dapat diketahui bahwa hipotesis penelitian 1, 2, 3, dan 4 ditolak. Sedangkan hipotesis penelitian 5 diterima. Maka, *herd behavior* dan *availability bias* berpengaruh negatif terhadap *investment decision*. Sedangkan, *representativeness*, *anchoring*, dan *overconfidence* berpengaruh positif terhadap *investment decision*.

Pengaruh *herd behavior* terhadap *investment decision* investor mahasiswa

Berdasarkan hasil analisis data, dapat diketahui bahwa *herd behavior* berpengaruh negatif terhadap *investment decision* investor mahasiswa di Kota Malang. Oleh karena itu, hipotesis satu dalam penelitian ini ditolak. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi *herd behavior* maka *investment decision* investor akan menurun (lebih detail sedikit). Hasil ini bertolakbelakang dengan penelitian oleh Qasim, Hussain, Mehbook, & Arshad (2018) yang menemukan bahwa *herding* memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap *investment decision* investor di Pakistan dan juga penelitian oleh Adielyani & Mawardi (2020) yang menemukan bahwa *herding* berpengaruh positif signifikan terhadap *investment decision* investor milenial di Kota Semarang dan menandakan bahwa investor cenderung melakukan *herding* dalam membuat *investment decision*-nya.

Pengaruh *herd behavior* yang negatif terhadap *investment decision* dapat diartikan bahwa investor mahasiswa di Kota Malang memiliki kecenderungan *herd behavior* yang lebih rendah dalam *investment decision*-nya. Berdasarkan hasil analisis deskriptif pada variabel *herd behavior*, didapatkan bahwa rata-rata responden berpendapat kurang setuju dengan pernyataan *herd behavior*, yang menandakan bahwa dalam pembuatan *investment decision*-nya, investor mahasiswa di Kota Malang tidak terpengaruh banyak oleh pilihan saham investor lain, volume transaksi investor lain, dan keputusan jual dan beli investor lain. Kurangnya pengaruh indikator *herd behavior* terhadap *investment decision* investor mahasiswa di Kota Malang karena masyarakat Kota Malang telah memiliki dasar-dasar pengetahuan pasar modal secara umum yang cukup baik (Wibowo, 2020).

Hasil yang menunjukkan bahwa investor mahasiswa di Kota Malang tidak terpengaruh oleh volume dan keputusan jual dan beli saham investor lain dengan harapan mendapatkan *return* yang lebih tinggi dalam *investment decision*-nya juga dapat diakibatkan oleh investor yang menganalisis informasi publik dengan lebih hati-hati. Investor yang melakukan *herd behavior* yang mengharapkan *return* lebih tinggi dapat mencapai target tersebut dengan peningkatan volume transaksi saham yang lebih tinggi (Adielyani & Mawardi, 2020). Akan tetapi, investor yang menginginkan *return* yang lebih tinggi juga dapat mencapai hasil tersebut dengan analisis informasi publik dengan lebih baik. Hasil penelitian oleh Lutje (2009) menemukan bahwa investor yang mencari *return* lebih tinggi dibandingkan dengan investor lain akan menganalisis informasi publik dengan lebih baik.

Lebih lanjut, *herd behavior* yang berpengaruh negatif terhadap *investment decision* juga mengindikasikan bahwa *investment decision* yang dibuat oleh investor mahasiswa di Kota Malang akan tidak efisien dan menunjukkan irasionalitas apabila *herd behavior* dari investor tersebut meningkat. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Yi & Xiugang (2019), adanya *herd behavior* akan meningkatkan irasionalitas dalam *investment decision* yang dihasilkan. Irasionalitas ini dapat menurunkan *return* yang didapatkan oleh investor, meningkatkan risiko dari investasinya dan bahkan menyebabkan investor mengalami kerugian (Khilar & Singh, 2020). Maka, dengan adanya peningkatan dalam *herd behavior* menandakan bahwa *investment decision* yang dihasilkan oleh investor mahasiswa di Kota Malang lebih buruk. Hal ini dikarenakan irasionalitas dalam *investment decision*-nya semakin

tinggi, yang menyebabkan kesalahan akan lebih mudah terjadi yang pada akhirnya menyebabkan *return* yang kurang optimal.

Hasil yang didapatkan penelitian ini juga menandakan bahwa investor mahasiswa di Kota Malang lebih banyak menggunakan informasi yang dimiliki pribadi dibandingkan dengan informasi publik. Investor mahasiswa di Kota Malang juga menganalisis informasi publik tersebut dengan lebih hati-hati. Penemuan ini sejalan dengan hasil yang didapatkan oleh penelitian Ngoc (2014), yang menemukan bahwa investor akan menganalisis informasi publik secara hati-hati sebelum membuat *investment decision*. Hal yang bertolakbelakang diungkapkan oleh Kunte (2015), yang mengungkapkan bahwa salah satu penyebab terjadinya *herd behavior* adalah ketika investor merasa bahwa informasi publik lebih menguntungkan dibandingkan dengan informasi yang dimiliki pribadi. Dari pernyataan pendapat 4 responden ini, ditarik kesimpulan bahwa tingginya budaya patriarki berpengaruh pada tingginya partisipasi perempuan pada posisi kepemimpinan dikarenakan keluarga tidak menganut budaya patriarki dan budaya patriarki yang dialami oleh perempuan-perempuan ini cenderung berada pada lingkungan komunitas (sosial, keagamaan, pendidikan), bukan pada lingkungan keluarganya. Lingkungan keluarga justru memberi kesempatan yang sama pada mereka untuk berpartisipasi pada posisi kepemimpinan, karena tolak ukur penilaiannya pada kemampuan, bukan gender. Meskipun mereka merasakan budaya patriarki dalam pengalaman hidupnya (dibedakan dari laki-laki secara perilaku, status, dan otoritas), hal itu tidak membatasi mereka untuk tetap berpartisipasi pada posisi kepemimpinan di bisnis keluarganya, karena pada akhirnya kemampuan memimpin yang diakui, apapun gendernya.

Selain keluarga tidak menganut budaya patriarki, rendahnya pengaruh budaya patriarki di lingkungan keluarga dapat disebabkan oleh beberapa hal, salah satunya karena hak anak sulung dari keluarga tersebut. Pernyataan tersebut didukung oleh penelitian Aldamiz-Echevarria, Idigoras, & Vicente-Molina (2017) yang meneliti hal serupa tentang peran gender dalam suksesi bisnis keluarga, dimana jenis kelamin anak pertama sangat berkorelasi dengan keputusan untuk menunjuk CEO bisnis keluarga. Sehubungan dengan urutan kelahiran, dalam 29 dari 60 bisnis keluarga pada penelitian tersebut, penerusnya adalah anak sulung. Menjadi anak sulung adalah faktor terpenting untuk menjadi penerus, terutama ketika hanya ada satu anak dalam bisnis keluarga. Selain itu, bisnis keluarga dapat menjadi pilihan dalam mengembangkan karir profesional bagi perempuan dari usia subur, yang mana juga dinilai sebagai kendala nyata dalam proses pemilihan personel di perusahaan kecil dan menengah ketika calonnya adalah seorang perempuan.

Pengaruh *representativeness* terhadap *investment decision* investor mahasiswa

Berdasarkan hasil analisis data, didapatkan bahwa *representativeness* berpengaruh positif terhadap *investment decision* investor mahasiswa di Kota Malang. Artinya, peningkatan *representativeness* akan meningkatkan *investment decision* dan begitu juga sebaliknya. Hasil penelitian ini menyebabkan hipotesis dua dalam penelitian ini ditolak.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Rekha (2020) yang menemukan bahwa *representativeness* berpengaruh positif terhadap *investment behavior*. Pengaruh positif *representativeness* terhadap *investment decision* dapat diartikan bahwa investor mahasiswa di Kota Malang akan membuat *investment decision* yang lebih diharapkan seiring meningkatnya *representativeness* (Rekha, 2020). Penelitian oleh Irshad, Badshah, & Hakam (2016) juga menemukan bahwa *representativeness* berpengaruh positif terhadap *investment decision* yang menandakan bahwa investor tidak melakukan investasi secara rasional. Irasionalitas yang disebabkan oleh *representativeness* dikarenakan *investment decision* yang dibuat berdasarkan informasi yang kurang relevan dan kurang optimal (Chen, et al., 2007).

Kecenderungan investor mahasiswa di Kota Malang untuk membuat *investment decision* yang dipengaruhi oleh *representativeness* juga ditunjukkan dalam hasil analisis deskriptif variabel *representativeness*. Hal ini dikarenakan investor menilai bahwa performa sebuah saham di masa lalu merupakan indikator yang baik untuk menilai performanya di masa depan (Konteos, et al., 2018). Penilaian ini menyebabkan investor merasa bahwa *investment decision*-nya merupakan keputusan yang tepat, tidak membawa risiko tinggi, dan memiliki *return* sesuai dengan yang diharapkan. Menurut Xing (2020), investor yang mengalami *representativeness* akan memanfaatkan efek momentum dengan cara menghindari membeli saham yang berperforma rendah dalam jangka lalu pendek dan membeli saham yang berperforma tinggi untuk meningkatkan *return* yang didapatkan. Pemanfaatan efek momentum

saham juga dapat dilakukan oleh investor dengan membeli saham yang sedang banyak mendapatkan atensi. Pemanfaatan efek momentum inilah yang dapat menjadi salah satu alasan investor mahasiswa di Kota Malang terpengaruh oleh *representativeness* dalam pembuatan *investment decision*-nya.

Pengaruh *anchoring* terhadap *investment decision* investor mahasiswa

Hasil analisis data penelitian ini menyatakan bahwa *anchoring* berpengaruh positif terhadap *investment decision* investor mahasiswa di Kota Malang. Hasil ini menandakan bahwa peningkatan dalam *anchoring* akan meningkatkan *investment decision* investor mahasiswa di Kota Malang dan begitu juga sebaliknya. Hasil penelitian ini menyebabkan hipotesis tiga dalam penelitian ini ditolak.

Hasil analisis data yang menemukan pengaruh positif signifikan dari *anchoring* terhadap *investment decision* sejalan dengan hasil penelitian oleh Ishfaq & Anjum (2015) yang menemukan bahwa *anchoring* berpengaruh positif terhadap *investment decision* dan risiko yang diambil oleh investor. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi *anchoring* dalam proses investasi investor mahasiswa di Kota Malang, maka *investment decision* yang dihasilkan juga akan semakin sesuai dengan harapan dari investor tersebut. Menurut penelitian Grinblatt & Keloharju (2001), penggunaan *anchoring* dapat meningkatkan *return* apabila *anchoring* yang dilakukan oleh investor mempertimbangkan faktor lain yang dapat mempengaruhi harga saham masa lalu seperti faktor fundamental.

Menurut penelitian Shiller (1999), *anchoring* memiliki kaitan erat dengan *representativeness* dimana investor akan mengandalkan pengalaman terdekat dan angka historis untuk membuat *investment decision*-nya. Pengaruh positif *anchoring* pada *investment decision* investor mahasiswa menandakan bahwa investor mahasiswa mencari *return* yang lebih tinggi dan membuat *investment decision* dengan mengandalkan pengalaman diri sendiri dan data historis pasar modal dan menilai bahwa *investment decision* tersebut merupakan keputusan yang lebih baik.

Pengaruh *overconfidence* terhadap *investment decision* investor mahasiswa

Berdasarkan hasil analisis data, ditemukan hasil bahwa *overconfidence* berpengaruh positif terhadap *investment decision*. Artinya, semakin tinggi *overconfidence* maka *investment decision* investor mahasiswa di Kota Malang juga akan meningkat, begitu juga sebaliknya. Hasil ini menjawab rumusan masalah keempat dan menolak hipotesis empat pada penelitian ini. Pengaruh positif dari *overconfidence* terhadap *investment decision* yang ditemukan dalam penelitian ini sesuai dengan hasil dari penelitian oleh Adielyani & Mawardi (2020) yang menemukan bahwa *overconfidence* memiliki pengaruh positif terhadap *investment decision*. Hasil yang sama juga ditemukan dalam penelitian oleh Qasim, et al (2018) serta Herlina, et. al (2020).

Pengaruh positif signifikan dari *overconfidence* terhadap *investment decision* dapat diartikan sebagai investor mahasiswa di Kota Malang memiliki tingkat kepercayaan diri tinggi *investment decision*-nya (Adielyani & Mawardi, 2020). Pengaruh positif *overconfidence* terhadap *investment decision* investor mahasiswa di Kota Malang menandakan bahwa dalam membuat *investment decision*-nya, investor lebih mengandalkan pengetahuan dan kemampuan dirinya sendiri. *Overconfidence* dalam pembuatan *investment decision* ini dapat disebabkan oleh latar belakang pendidikan dari investor dalam penelitian ini yang merupakan investor dengan latar belakang pendidikan universitas sehingga memiliki pengetahuan pasar modal yang baik (Wibowo, 2020).

Investor mahasiswa di Kota Malang yang terpengaruh positif oleh *overconfidence* dalam pembuatan *investment decision*-nya akan cenderung untuk mengambil risiko yang lebih tinggi untuk mendapatkan *return* yang lebih tinggi (Kartini & Nugraha, 2015). Alasan ini juga dapat terkait dengan kurangnya pengaruh *herd behavior* terhadap *investment decision* investor mahasiswa di Kota Malang yang lebih mempercayai informasi pribadi dan lebih hati-hati menganalisis informasi publik.

Pengaruh *availability bias* terhadap *investment decision* investor mahasiswa

Hasil analisis data penelitian ini menyatakan bahwa *availability bias* berpengaruh negatif terhadap *investment decision* investor mahasiswa di Kota Malang. Hasil ini menandakan bahwa peningkatan dalam *availability bias* akan menurunkan *investment decision* investor mahasiswa di Kota Malang dan begitu juga sebaliknya. Hasil penelitian ini menyebabkan hipotesis kelima dalam penelitian ini diterima dan menjawab rumusan masalah kelima penelitian.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitiain Saeed (2019) yang menemukan bahwa *availability bias* berpengaruh negatif terhadap *investment decision*. Dalam penelitian ini, Saeed (2019) mengungkapkan bahwa adanya pengaruh negatif dari *availability bias* terhadap *investment decision* akan menyebabkan peningkatan irasionalitas dalam investor tersebut. Dengan adanya irasionalitas dalam *investment decision* investor, maka kemungkinan kesalahan akan meningkat sehingga *return* yang didapatkan menurun sedangkan risiko yang dimiliki meningkat (Saeed, 2019). Menurut Pompian (2018), *investment decision* yang terpengaruh negatif oleh *availability bias* akan mendapatkan *return* yang kurang optimal dengan risiko yang lebih tinggi.

Investor mahasiswa di Kota Malang yang terpengaruh negatif oleh *availability bias* akan membuat *investment decision* menggunakan informasi yang lebih tersedia yang berasal dari kerabat atau teman dekat, dan tidak terlalu mempertimbangkan alternatif informasi lain (Dangol & Manandhar, 2020). Penggunaan informasi yang lebih tersedia akan membatasi kualitas dari analisis yang akan digunakan sebagai dasar pembuatan *investment decision*. Dalam penelitian oleh Ngoc (2014), investor yang terpengaruh oleh *availability bias* akan kurang mengabaikan faktor-faktor fundamental yang dapat mempengaruhi sebuah saham.

Implikasi Hasil Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dampak dari *herd behavior* dan *heuristic* (*representativeness*, *anchoring*, *overconfidence*, dan *availability bias*) terhadap *investment decision* investor mahasiswa di Kota Malang. Hasil dari penelitian yang menemukan *herd behavior* berpengaruh negatif terhadap *investment decision* mendukung penelitian oleh Ngoc (2014) dan bertolakbelakang dengan penelitian Adielyani & Mawardi (2020). Hasil ini menjawab rumusan masalah bahwa *herd behavior* berpengaruh negatif terhadap *investment decision*. Penelitian ini juga mendukung hasil penelitian oleh Rekha (2020) dan penelitian oleh Irshad, Badshah, & Hakam (2016) yang menemukan bahwa *representativeness* berpengaruh positif terhadap *investment decision*. Hasil ini bertolakbelakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Saeed (2019).

Penemuan hasil penelitian bahwa *anchoring* berpengaruh positif terhadap *investment decision* mendukung hasil penelitian oleh Ishfaq & Anjum (2015) dan bertolakbelakang dengan hasil penelitian oleh Saeed (2019) dan Dangol & Manandhar (2020). Hasil penelitian ini mendukung penelitian oleh Adielyani & Mawardi (2020) yang menemukan bahwa *overconfidence* berpengaruh negatif terhadap *investment decision* dan bertolakbelakang Abdin, et al. (2017). Terakhir, penelitian ini mendukung hasil penelitian oleh Saeed (2019) yang menemukan bahwa *availability bias* berpengaruh negatif terhadap *investment decision*.

Penelitian ini menemukan implikasi praktis untuk investor mahasiswa di Kota Malang, dan perusahaan sekuritas. Hasil penelitian ini menemukan bahwa *investment decision* investor mahasiswa di Kota Malang terpengaruh negatif oleh *herd behavior* dan *availability bias*. Terlebih lagi, penelitian ini menunjukkan bahwa investor mahasiswa di Kota Malang kurang terpengaruh oleh *herd behavior* dan lebih mengandalkan informasi pribadi dibandingkan dengan informasi atau alternatif lain. Hasil ini menandakan bahwa investor mahasiswa di Kota Malang perlu lebih hati-hati dan teliti dalam menganalisis informasi yang dimiliki dan informasi yang didapatkan dari kerabat dekat atau teman. Investor yang tidak dapat melakukan analisis dengan lebih hati-hati akan membuat *investment decision* yang kurang optimal dengan *return* yang lebih rendah dan risiko yang lebih tinggi dari yang diharapkan. Investor juga tidak akan mendapatkan tingkat kepuasan yang sama dari *investment decision*-nya. Dengan melakukan analisis yang lebih baik, diharapkan investor akan membuat *investment decision* yang lebih optimal dan lebih baik. Hasil penelitian ini juga menandakan bahwa investor mahasiswa di Kota Malang perlu mempertimbangkan informasi publik dalam pembuatan *investment decision*-nya tetapi tetap harus menganalisis informasi tersebut dengan baik.

Penelitian ini juga menemukan bahwa *representativeness*, *anchoring*, dan *overconfidence* memiliki pengaruh positif terhadap *investment decision* investor mahasiswa di Kota Malang. Pengaruh positif ini menandakan bahwa investor mahasiswa di Kota Malang menyatakan bahwa *investment decision* yang dibuat lebih baik dengan menggunakan *representativeness*, *anchoring*, dan *overconfidence*. Akan tetapi penggunaan ketiga hal tersebut harus diwaspadai karena dapat menyebabkan irasionalitas dalam *investment decision* yang dibuat. Terlebih lagi, dengan semakin meningkatnya *return* yang diharapkan oleh investor, maka investor akan memiliki kemungkinan lebih

besar untuk menggunakan *representativeness*, *anchoring*, dan *overconfidence* dalam pembuatan *investment decision*-nya yang dapat menyebabkan irasionalitas sehingga keputusan yang dibuat kurang optimal dan memiliki risiko yang lebih tinggi.

Hasil penelitian ini juga dapat menjadi masukan bagi perusahaan sekuritas dalam memberikan rekomendasi kepada investor, khususnya investor mahasiswa di Kota Malang. Perusahaan sekuritas dapat menyediakan pelatihan dan informasi mengenai faktor psikologis yang dapat mempengaruhi *investment decision* kepada nasabahnya sehingga nasabah dari perusahaan sekuritas dapat membuat *investment decision* yang lebih baik. Dengan hasil penelitian ini, perusahaan sekuritas juga dapat membuat rekomendasi yang lebih terfokus pada investor dengan mempertimbangkan faktor psikologis yang mempengaruhi investor tersebut.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Herd behavior dan *availability bias* berpengaruh negatif terhadap *investment decision* investor mahasiswa di Kota Malang. Artinya, semakin tinggi *herd behavior* dan *availability bias*, maka semakin rendah atau buruk *investment decision* yang dihasilkan oleh investor mahasiswa di Kota Malang. *Representativeness*, *anchoring*, dan *overconfidence* berpengaruh positif terhadap *investment decision* investor mahasiswa di Kota Malang. Artinya, semakin tinggi *representativeness*, *anchoring*, dan *overconfidence*, maka semakin tinggi pula *investment decision* yang dihasilkan oleh investor mahasiswa di Kota Malang.

Keterbatasan Penelitian

Berdasarkan hasil pembahasan mengenai pengaruh *herd behavior* dan *heuristic* (*representativeness*, *anchoring*, *overconfidence*, dan *availability bias*) terhadap *investment decision* pada investor mahasiswa di Kota Malang, didapatkan keterbatasan penelitian sebagai berikut:

1. Dalam penelitian ini, reliabilitas dari instrumen penelitian untuk variabel *representativeness* dan *availability bias* dinyatakan tidak reliabel yang dapat dikarenakan oleh beberapa faktor yang memengaruhi responden ketika mengisi kuesioner. Kurangnya reliabilitas dari instrumen penelitian ini dapat memengaruhi kualitas data yang didapatkan untuk dianalisis oleh penulis. Penulis menemukan bahwa penyesuaian tingkat kesulitan atau tata bahasa serta penyediaan bantuan pengisian dapat dilakukan dalam penelitian yang akan datang.
2. Penelitian ini mengalami juga mengalami keterbatasan jumlah responden. Jumlah responden yang terbatas dapat kurang merepresentasikan populasi yang ingin diteliti dalam penelitian ini dan juga memiliki bias yang tidak diinginkan.
3. Penelitian ini terbatas meneliti *herd behavior* dan *heuristic* (*representativeness*, *anchoring*, *overconfidence*, dan *availability bias*) yang memiliki pengaruh terhadap *investment decision* sebesar 38,1% saja. Terdapat variabel-variabel lain yang juga mempengaruhi *investment decision* investor. Variabel tersebut antara lain *loss aversion*, *regret aversion*, dan faktor pasar yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Saran

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan penelitian ini, saran yang dapat diberikan kepada investor, perusahaan sekuritas, dan regulator untuk meningkatkan kualitas *investment decision* dan pasar modal Indonesia secara luas, antara lain:

1. Untuk penelitian selanjutnya, diharapkan dapat meningkatkan jumlah responden dan memperluas jangkauan wilayah penelitian sehingga dapat mengetahui karakteristik psikologis dari investor mahasiswa di Indonesia secara luas dan lebih baik.
2. Investor, terutama investor mahasiswa di Kota Malang, perlu melakukan analisis yang lebih baik terhadap informasi pribadi dan informasi publik sehingga kualitas *investment decision* yang dihasilkan lebih baik. Investor juga dapat mengidentifikasi dan mempertimbangkan pengaruh bias psikologis terhadap kualitas *investment decision* yang dihasilkan.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdin, S. Z. u., Farooq, O., Sultana, N. & Farooq, M., 2017. The Impact of heuristics on investment decision and performance: Exploring multiple mediation mechanisms. *Research in International Business and Finance*, pp. 674-688.
- Abdulahi, A., 2014. Effect of Behavioral Biases on Investments Decisions of Individual Investors in Kenya. *University of Nairobi*.
- Adielyani, D. & Mawardi, W., 2020. The Influence of Overconfidence, Herding Behavior, and Risk Tolerance on Stock Investment Decisions: The Empirical Study of Millennial Investors in Semarang. *Jurnal Maksipreneur*, pp. 89-101.
- Adielyani, D. & Mawardi, W., 2020. The Influence of Overconfidence, Herding Behavior, and Risk Tolerance on Stock Investment Decisions: The Empirical Study of Millennial Investors in Semarang. *Jurnal Maksipreneur*, pp. 89-101.
- Aldamiz-Echevarría, C., Idígoras, I. & Vicente-Molina, M.-A., 2017. Gender issues related to choosing the successor in the family business. *European Journal of Family Business*, Volume 7, pp. 54-64.
- Alquraan, T., Alqisie, A. & Al Shorafa, A., 2016. Do Behavioral Finance Factors Influence Stock Investment Decisions of Individual Investors? (Evidence from Saudi Stock Market). *American Journal of Contemporary Research*, pp. 159-169.
- Aprillianto, B., Wulandari, N. & Kurrohman, T., 2014. Perilaku Investor Saham Individual dalam Pengambilan Keputusan Investasi: Studi Hermeneutika-Kritis. *e-Journal Ekonomi dan Bisnis dan Akuntansi*, pp. 16-31.
- Asadov, A. I., 2021. *Financial Scams Through Ponzi Schemes: The Case of CIS Countries*. Pennsylvania: IGI Global.
- Badan Pusat Statistik, 2019. *Jumlah Perguruan Tinggi, Mahasiswa, dan Tenaga Edukatif (Negeri dan Swasta) di Bawah Kementerian Riset, Teknologi dan Pendidikan Menurut Kabupaten/Kota di Jawa Timur, 2018/2019*. [Online] Available at: <https://jatim.bps.go.id/statictable/2019/10/09/1658/jumlah-perguruan-tinggi-mahasiswa-dan-tenaga-edukatif-negeri-dan-swasta-di-bawah-kementerian-ri-set-teknologi-dan-pendidikan-menurut-kabupaten-kota-di-jawa-timur-2018-2019-.html>
- Budiarto, A. & Susansi, 2017. Pengaruh Financial Literacy, Overconfidence, Regret Aversion Bias, dan Risk Tolerance Terhadap Keputusan Investasi. *Jurnal Ilmu Manajemen*, pp. 1-9.
- Bursa Efek Indonesia, 2021. *BEI Lampaui Dua Kali Lipat Capaian Target Pertumbuhan Investor Baru pada 2020*. [Online] Available at: <https://www.idx.co.id/berita/press-release-detail/?emitenCode=1457>
- Bursa Efek Indonesia, n.d. *Pengantar Pasar Modal*. [Online] Available at: <https://www.idx.co.id/investor/pengantar-pasar-modal/>
- Chen, G. M., Kim, K., Nofsinger, J. R. & Rui, O. M., 2007. Trading performance, disposition effect, overconfidence, representativeness bias, and experience of emerging market investors.. *Journal of Behavioral Decision Making*, pp. 425-451.
- Dangol, J. & Manandhar, R., 2020. Impact of Heuristics on Investment Decisions: The Moderating Role of Locus of Control. *Journal of Business and Social Sciences*, pp. 1-14.
- DeBondt, W. F. M. & Thaler, R. H., 1995. Financial Decision-Making in Markets and Firms: A Behavioral Perspective. *Handbooks in Operations Research and Management Science*, pp. 385-410.
- Dewan, P. & Dharni, K., 2019. Herding Behaviour in Investment Decision Making: A Review. *Journal of Economics, Management and Trade*, pp. 1-12.
- Filip, A., Pochea, M. & Pece, A., 2015. The Herding Behavior of Investors in the CEE Stock Market. *Procedia Economics and Finance*, pp. 307-315.
- Ghozali, I., 2016. *Aplikasi Analisis Multivariete dengan Program IBM SPSS 23*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gill, S., Khurshid, M. K., Mahmood, S. & Ali, A., 2018. Factors Effecting Investment Decision Making Behavior: The Mediating Role of Information Searches. *European Online Journal of Natural and Social Sciences*, pp. 758-767.
- Grinblatt, M. & Keloharju, M., 2001. What makes investor trade?. *Journal of Finance*, pp. 589-616.

- Herlina, et al., 2020. The Herding and Overconfidence Effect on the Decision of Individuals to Invest Stocks. *Journal of Economics and Businessq*.
- Indonesia Stock Exchange, 2020. *IDX Statistics 2020*, Jakarta: Indonesia Stock Exchange.
- Irshad, S., Badshah, W. & Hakam, U., 2016. Effect of representativeness bias on investment decision making. *Management and Administrative Sciences Review*, pp. 26-30.
- Ishfaq, M. & Anjum, N., 2015. Effect of Anchoring Bias on Risky Investment Decision. Evidence from Pakistan Equity Market. *Journal of Poverty, Investment and Development*.
- Kappal, J. M. & Rastogi, S., 2020. Investment behaviour of women entrepreneurs. *Qualitative Research in Financial Markets*.
- Karina, D., 2021. *Protes Ulah Pompom Saham, Ribuan Orang Tandatangani Petisi*. [Online] Available at: <https://www.kompas.tv/article/143626/protes-ulah-pompom-saham-ribuan-orang-tandatangani-petisi>
- Kartini, K. & Nugraha, N. F., 2015. Pengaruh Illusions of Control, Overconfidence, dan Emotion terhadap Pengambilan Keputusan Investasi di Yogyakarta. *Ajie*, pp. 114-122.
- Khilar, R. P. & Singh, S., 2020. Role of Emotional Bias on Investment Decision from Behavioral Finance Perspective. *International Journal of Scientific & Technology Research*.
- Konteos, G., Konstantinidis, A. & Spinthiropoulos, K., 2018. Representativeness and Investment Decision Making. *Journal of Business and Management*.
- Kunte, S., 2015. *The Herding Mentality: Behavioral Finance and Investor Biases*. [Online] Available at: <https://blogs.cfainstitute.org/investor/2015/08/06/the-herding-mentality-behavioral-finance-and-investor-biases/>
- Kustodian Sentral Efek Indonesia, 2021. *Informasi Pasar*. [Online] Available at: <https://akses.ksei.co.id/pusatinformasi>
- Lee, Y. J. et al., 2011. The Investment Behavior, Decision Factors and Their Effects Toward Investment Performance in the Taiwan Stock Market.
- Luong, L. P. & Ha, D. T. T., 2011. *Behavioral Factors Influencing Individual Investors' Decision-Making and Performance*, Umea: Umea School of Business.
- Lutje, T., 2009. To be good or to be better: asset managers' attitudes towards herding. *Applied Financial Economics*, pp. 825-839.
- M., R. D., 2020. Influence Of Heuristic Factors On Investment Decision Making: An Empirical Study Based On Retail Equity Investors In India. *International Journal of Advanced Science and Technology*, pp. 13441-13449.
- Merli, M. & Roger, T., 2021. What drives the herding behavior of individual investors??. *SSRN*.
- Ngoc, L. T. B., 2014. Behavior Pattern of Individual Investors in Stock Market. *International Journal of Business and Management*.
- Nurdinda, W., Muslihat, A. & Putra, R. A. K., 2020. Pengaruh Regret Aversion Bias dan Risk Tolerance Bagi Investor Muda Jawa Barat terhadap Keputusan Investasi. *AKUNSIKA*.
- Pompian, M., 2018. *How the Availability Bias Can Derail Investing Outcomes*. [Online] Available at: <https://www.morningstar.com/articles/843819/how-the-availability-bias-can-derail-investing-outcomes>
- Pradhana, R. W., 2018. Pengaruh Financial Literacy, Cognitive Bias, dan Emotional Bias Terhadap Keputusan Investasi. *Jurnal Ilmu Manajemen*, pp. 108-117.
- Qasim, M., Hussain, R. Y., Mehbook, I. & Arshad, M., 2018. Impact of Herding Behavior and Overconfidence Bias on Investors' Decision-Making in Pakistan. *Growing Science*.
- Rekha, M. D., 2020. Influence Of Heuristic Factors On Investment Decision Making: An Empirical Study Based On Retail Equity Investors In India. *International Journal of Advanced Science and Technology*, pp. 13441-13449.
- Rekha, M. D., 2020. Influence Of Heuristic Factors On Investment Decision Making: An Empirical Study Based On Retail Equity Investors In India. *International Journal of Advanced Science and Technology*, pp. 13441-13449.
- Saeed, K., 2019. Impact of heuristic biases on investment decision locus of control playing a moderating role. *SSRN*.
- Sarin, A. B. & Chowdhury, D. J. K., 2017. An Understanding of Role of Heuristic on Investment Decisions. *International Review of Business and Finance*, pp. 57-61.

- Shekhar, D. B. & R.A, M. P., 2015. Impact of Herd Behavior on Investment Decision of Investors and Stock Market Price Volatility - An Empirical Study. *UNNAYAN*.
- Shiller, R. J., 1999. Human Behavior and The Efficiency of The Financial System. *Handbook of Macroeconomics*.
- Wamae, J. N., 2013. Behavioral Factors Influencing Investment Decision in Stockmarket: A survey of investment banks in Kenya.. *Internatinal Journal of Economics and Finance*.
- Waweru, N. M., Munyoki, E. & 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*, pp. 24-41.
- Wibowo, A. R., 2020. *Pengaruh Pengetahuan, Pendapatan, dan Kemajuan Teknologi Terhadap Minat Investasi Masyarakat di Pasar Modal Syariah*, Malang: s.n.
- Xing, Y., 2020. The Impact of Behavioral Bias on Individual Investors and Corporatoin Capital Structure. *Academic Journal of Business & Management*.
- Yi, H. & Xiugang, Y., 2019. Manager's Overconfidence, Risk Preference, Herd Behavior and Non-Efficient Investment. *Independent Journal of Management & Production*.