

PENGARUH PERILAKU HEURISTIK TERHADAP KINERJA INVESTASI SAHAM DI INDONESIA

Cindy Ratu Anggia¹, Sofi Riski Herta Juliani², Wilma Amalia³, Farah Margaretha Leon⁴

Universitas Trisakti^{1,2,3,4}, Jakarta, Indonesia
Correspondence Email: cindyratuanggia@gmail.com

ABSTRAK

Di dalam dunia investasi itu sendiri pertumbuhan investasi saham telah dijabarkan secara jelas pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Oleh karena itu, penelitian ini dilakukan untuk mengetahui apakah perilaku heuristik benar-benar berpengaruh positif terhadap investasi seseorang. Variabel independen pada penelitian ini adalah *anchoring*, *availability*, *overconfidence* dan *representativeness* sedangkan variabel dependennya adalah *investment performance*. Dimana penelitian ini mengumpulkan data dari 270 pelaku investasi yang memiliki kurun waktu lebih dari 3 bulan dalam berinvestasi dan penelitian ini menggunakan metode Structural Equation Model (SEM) untuk pengujiannya. Hasil dari penelitian ini menemukan bahwa *overconfidence* dan *representativeness* berpengaruh positif signifikan terhadap *investment performance*. Sedangkan *anchoring* dan *availability* tidak berpengaruh signifikan terhadap *investment performance*. Hasil penelitian dapat berguna bagi para investor dalam mempertimbangkan perilaku heuristik yang erat kaitannya dengan keputusan berinvestasi, agar dapat menyikapinya dengan bijak. Seluruh penelitian ini menggunakan kuesioner sebagai pengukuran *anchoring availability*, *overconfidence* dan *representativeness*.

Kata kunci: *anchoring; availability; kinerja investasi; overconfidence; representativeness.*

ABSTRACT

Within the investment world itself, the growth of the capital market has been clearly described in the Indonesia Stock Exchange (IDX). Therefore, this study was conducted to determine whether heuristic behavior actually has a positive effect on investment. The independent variable in this research is *anchoring*, *availability*, *overconfidence* and *representativeness*, while the dependent variable is *investment performance*. Where this research collects data from 270 investment actors who have a period of more than 3 months in investing and this study uses the Structural Equation Model (SEM) method for testing. The results of this study found that *overconfidence* and *representativeness* had a significant positive effect on *investment performance*. Meanwhile, *anchoring* and *availability* do not have a significant effect on *investment performance*. So that the results of this study can be useful for investors in considering heuristic behavior which is closely related to investment decisions, in order to respond wisely. All of these studies used a questionnaire as a measure of *anchoring*, *availability*, *overconfidence* and *representativeness*. In the update of this study, this study focuses on stock investment so it is different from previous studies.

Keywords: *anchoring; availability; investment performance; overconfidence; representativeness*

PENDAHULUAN

Sepanjang tahun 2020, jumlah investor di Pasar Modal Indonesia yang terdiri atas investor saham, obligasi, maupun reksadana, mengalami peningkatan sebesar 56% mencapai 3,87 juta *Single Investor Identification* (SID) sampai dengan 29 Desember 2020. Kenaikan investor ini 4 kali lipat lebih tinggi sejak 4 tahun terakhir dari 894 ribu investor pada tahun 2016. Selain itu, investor saham juga naik sebesar 53% menjadi sejumlah 1,68 juta SID. Kemudian, jika dilihat dari jumlah investor aktif harian, hingga 29 Desember 2020 terdapat 94 ribu investor atau naik 73% dibandingkan akhir tahun lalu. Peningkatan jumlah investor serta aktivitas transaksi investor harian tentu merupakan hasil upaya Otoritas Jasa Keuangan (OJK) bersama *Self-Regulatory Organization* (SRO) dalam mengedepankan sosialisasi dan edukasi terkait investasi di pasar modal kepada masyarakat. Seiring dengan meningkatnya partisipasi investor ritel domestik, rekor transaksi perdagangan baru berhasil dicapai pada tahun 2020, yaitu frekuensi transaksi harian saham tertinggi pada 22 Desember 2020 sebanyak 1.697.537 transaksi. (<https://www.idx.co.id>)

Peningkatan investasi ini diiringi dengan pertumbuhan teknologi dan informasi yang dapat dijadikan kesempatan besar bagi perekonomian Indonesia. Perkembangan teknologi ini pula yang mengakibatkan generasi millennial di Indonesia paham akan pentingnya berinvestasi untuk menjadi bagian dari pendukung perekonomian negara, dengan menginvestasikan dananya ke pasar modal demi mendapatkan keuntungan di masa mendatang. Pasar modal sendiri memiliki kedudukan yang sangat berarti untuk perekonomian suatu negara, yaitu sebagai sarana bagi pendanaan usaha dan sebagai sarana bagi investor untuk berinvestasi. Investor dalam menginvestasikan dananya berharap agar mendapatkan imbal hasil (*return*). Return satu-satunya jalan yang paling masuk akal bagi investor untuk membandingkan berbagai alternatif investasi dengan berbagai macam hasil investasi tersebut (Jensen & Jones, 2020).

Seiring dengan peningkatan yang terjadi pada investasi pasar modal, beberapa faktor menjadi perhatian khusus bagi para peneliti pasar modal dalam pengamatan pertumbuhan investasi, salah satunya adalah perilaku heuristik. Dimana perilaku ini dianggap mempengaruhi keputusan investasi seseorang dan memiliki keterkaitan khusus dengan peningkatan investasi yang terjadi saat ini. Seseorang kurang memperhatikan hubungan antara efek heuristik dan investasi kinerja sekuritas hutang dan lebih mempelajari hubungan antara heuristik dan kinerja investasi pada saham. Oleh karena itu, terjadi kesenjangan literatur dengan tren peningkatan investasi saham (Tin & Hii, 2020).

Dimana studi ini bertujuan untuk menganalisis apakah terdapat pengaruh antara perilaku heuristik terhadap kinerja investasi. Yang membedakan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah pada objek penelitian yang diukur. Pada penelitian ini berfokus pada investasi saham sedangkan penelitian sebelumnya berfokus pada *debt securities*. Penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi yang positif bagi seluruh pemegang kepentingan yang bersangkutan.

METODE PENELITIAN

Dalam penelitian ini, metode pengambilan sampel yang digunakan adalah teknik purposive sampling. Purposive sampling adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2012). Kriteria yang digunakan dalam penelitian ini yaitu

laki-laki dan perempuan yang berumur 18 - 40 tahun (*generasi Z dan milenial*) berdasarkan data idx channel dengan minimal lamanya berinvestasi saham selama 3 bulan.

Pengumpulan data dilakukan melalui metode pengumpulan data primer dengan membagikan kuesioner kepada para responden. Kemudian responden akan menjawab 21 pertanyaan pada kuesioner tersebut dengan skala 1 - 5. Ukuran sampel diambil dengan menggunakan rumus (Hair et al., 2017) dimana jumlah indikator dikali 10 sehingga sampel dalam penelitian ini ditargetkan sebanyak 210 responden (21 pertanyaan x 10). Namun, responden yang telah terkumpul melebihi sampel yang ditargetkan yaitu menjadi 270 responden berdasarkan kriteria – kriteria yang telah ditentukan. Kuesioner ini disebarluaskan dalam bentuk link *google form* yang sudah peneliti bentuk sebaik mungkin.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Statistika Deskriptif

Tabel 1.

Uji Statistika Deskriptif

Variabel	Mean	Std. Deviation
Anchoring	3.8326	0.68579
Availability	3.6065	0.70744
Overconfidence	3.5237	0.74691
Representativeness	3.3269	0.97643
Investment Performance	3.5556	0.76693

Berdasarkan hasil dari statistik deskriptif pada tabel 1 di atas, menunjukkan bahwa nilai rata-rata (mean) dari seluruh variabel Anchoring, Availability, overconfidence, Representativeness dan Investment Performance menunjukkan bahwa rata-rata responden setuju dalam menanggapi setiap item pernyataan berkaitan dengan setiap variabel. Begitu pula dengan nilai standar deviasi pada seluruh item pernyataan setiap variabel yang memperlihatkan cukup beragamnya jawaban dari tanggapan responden.

Uji Validitas

Tabel 2.

Uji Validitas

No	Variabel	Jumlah Item Pernyataan	Nilai Factor Loading	Keputusan
1	Anchoring	5	0.764	Valid
2	Availability	4	0.727	Valid
3	Overconfidence	5	0.800	Valid
4	Representativeness	4	0.873	Valid
5	Investment Performance	3	0.851	Valid

Pada tabel 2 hasil uji validitas yang diteliti memperoleh hasil yang menyatakan bahwa variabel Anchoring, Availability, Overconfidence, Representativeness dan Investment Performance dapat ditanyakan valid karena memiliki nilai *factor loading* > 0.35 yang artinya setiap pernyataan tersebut dapat digunakan untuk mengukur

setiap variabel terkait.

Uji Reliabilitas

Tabel 3.

Uji Reliabilitas

No	Variabel/Dimensi	Cronbach's Alpha	Item	Keterangan
1	ANC	0.820	5	Reliable
2	AVA	0.712	4	Reliable
3	OVE	0.856	5	Reliable
4	REP	0.895	4	Reliable
5	IP	0.808	3	Reliable

Pada Tabel 3 di atas terlihat nilai *Cronbach's Alpha* sebagai hasil uji reliabilitas dari instrumen yang ada pada variable *anchoring*, *availability*, *overconfidence*, *representativeness*, dan *investment performance*. Hasilnya menunjukkan bahwa semua instrumen yang ada pada setiap variabel memiliki nilai *Cronbach's Alpha* lebih besar dari 0,6 yang berarti semua instrumen yang digunakan dalam variabel penelitian ini dinyatakan *reliable*.

Goodness of Fit Test

Tabel 4.

Goodness of Fit Test

Jenis Pengukuran	Pengukuran	Nilai	Batas penerimaan yang disarankan	Kesimpulan
Absolute fit measures	<i>P</i>	0.000	$\geq 0,05$	<i>Poor fit</i>
	ECVI	2.829	Mendekati nilai Saturated dibanding independen	<i>Goodness of fit</i>
	RMSEA	0.100	$\leq 0,1$	<i>Goodness of fit</i>
	IFI	0.860	$\geq 0,90$ atau mendekati 1	<i>Marginal Fit</i>
	NFI	0.818	$\geq 0,90$ atau mendekati 1	<i>Marginal Fit</i>
Incremental fit measures	TLI	0.835	$\geq 0,90$ atau mendekati 1	<i>Marginal Fit</i>
	CFI	0.859	$\geq 0,90$ atau mendekati 1	<i>Marginal Fit</i>
	RFI	0.786	$\geq 0,90$ atau mendekati 1	<i>Poor fit</i>
Parsimonious fit measure	CMIN/DF	3.670	Batas bawah 1, batas atas 5	<i>Goodness of fit</i>
	AIC	760.877	Mendekati nilai Saturated dibanding	<i>Goodness of fit</i>

independen

Dari hasil pengujian *Goodness of fit* yang dijelaskan pada tabel 4 diketahui terdapat *Absolute fit measure* syarat utama nilai *p-value* 0.000 sehingga disimpulkan bahwa model ini *poor fit*. Pengujian *goodness of fit measure* yang lain dengan melihat ECVI sebesar 2.829 (memenuhi syarat mendekati nilai saturated dibanding independent) sehingga disimpulkan *goodness of fit*. Sementara RMSEA memiliki nilai sebesar 0.100 (> 0.10) sehingga dapat disimpulkan bahwa model ini *Goodness of fit*.

Kriteria berdasarkan pada *Incremental Fit Measure* IFI 0.86, TLI 0.835, NFI 0.818 dan CFI 0.859 (Diambang 0,8/mendekati $\geq 0,9$) sehingga disimpulkan *marginal fit*, sementara RFI 0.786 (Jauh dari 0,90/tidak mendekati 0,9) sehingga dapat disimpulkan bahwa model ini *poor fit*.

Kriteria berdasarkan *Parimonious Fit Measure* dengan melihat *normed chi square* (CMIN/DF) sebesar 3.670 (memenuhi syarat batas bawah 1 dan batas atas 5), AIC 760.877 (memenuhi syarat mendekati nilai saturated dibanding independent) sehingga dapat disimpulkan bahwa model ini *goodness of fit*.

Menurut Hair et al., (2014) apabila salah satu kriteria dari *goodness of fit* terpenuhi, maka model ini dinyatakan layak atau *goodness of fit*. Berdasarkan hasil pengujian kelayakan model diatas dengan pendekatan *Absolute Fit Measures* dan *Parsimonious Fit Measures* menghasilkan kesimpulan *goodness of fit*. Jadi uji model dikatakan layak untuk dilanjutkan ke pengujian berikutnya yaitu pengujian hipotesis.

Uji Hipotesis

Tabel 5.
Uji Hipotesis

Hipotesis	Estimate	p-value	Keputusan
H ₁ : Terdapat pengaruh Anchoring terhadap Kinerja Investasi Saham.	-0.007	0.945	H ₀ diterima (Tidak didukung)
H ₂ : Terdapat pengaruh Availability terhadap Kinerja Investasi Saham.	-0.314	0.241	H ₀ diterima (Tidak didukung)
H ₃ : Terdapat pengaruh Overconfidence terhadap Kinerja Investasi Saham.	0.995	0.000	H ₀ ditolak (Didukung)
H ₄ : Terdapat pengaruh Representativeness terhadap Kinerja Investasi Saham.	0.347	0.041	H ₀ ditolak (Didukung)

Berdasarkan hasil uji hipotesis pada tabel 5 di atas, hipotesis pertama memiliki nilai *p-value* sebesar 0.945 $> 0,05$ yang artinya hipotesis ini tidak didukung. Karena itu dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh variabel *Anchoring* terhadap Kinerja Investasi Saham. Hal ini dikarenakan responden kurang mempertimbangkan perubahan harga saham atau kinerja suatu perusahaan berdasarkan tren historis. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Babajide & Adetiloye, (2012) bahwa *Anchoring* memiliki pengaruh yang signifikan positif dengan kinerja investasi saham.

Hipotesis kedua memiliki nilai *p-value* sebesar 0.241 $> 0,05$ yang artinya hipotesis ini tidak didukung. Karena itu dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh variabel *Availability* terhadap Kinerja Investasi Saham. Hal ini dikarenakan responden kurang mempertimbangkan atau memperhatikan informasi tentang saham

dalam keputusan investasinya dan tidak memanfaatkan semua informasi yang tersedia. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Javed et al., (2017) bahwa *Availability* memiliki pengaruh signifikan positif terhadap kinerja investasi saham.

Hipotesis ketiga memiliki nilai *estimate* sebesar 0.995 dengan nilai *p-value* sebesar $0.000 \leq 0,05$ yang artinya hipotesis ini didukung. Karena itu dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh positif *Overconfidence* terhadap Kinerja Investasi Saham. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Luong & Ha, (2011) bahwa *Overconfidence* memiliki pengaruh signifikan positif terhadap kinerja investasi saham.

Hipotesis keempat memiliki nilai *estimate* sebesar 0.347 dengan nilai *p-value* sebesar $0.041 \leq 0,05$ yang artinya hipotesis ini didukung. Karena itu dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh positif *Representativeness* terhadap Kinerja Investasi Saham. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Aziz & Khan, (2016) bahwa *Representativeness* memiliki pengaruh signifikan positif terhadap kinerja investasi saham.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan, terdapat beberapa kesimpulan yaitu: variabel *Overconfidence* dan *Representativeness* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja investasi. Serta variabel *Anchoring* dan *Availability* tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja investasi. Berdasarkan hasil penelitian ini, terdapat manfaat yang dapat diambil sebagai implikasi manajer keuangan guna dijadikan pertimbangan perusahaan dalam melakukan kebijakan dan pertimbangan bagi penelitian selanjutnya.

REKOMENDASI

Untuk para investor dapat menggunakan temuan tersebut sebagai acuan perilaku investasi saham dalam diri mereka ketika melakukan keputusan investasi. Jadi, mereka dapat menghindari kerugian yang tidak perlu dalam berinvestasi di masa depan. Sehingga sebaiknya para investor lebih memahami *Overconfidence* dan *Representativeness* yang berpengaruh terhadap kinerja investasi. Dengan begitu para investor dapat mempertimbangkan keputusan berinvestasi dengan lebih bijak dan terampil. Bagi perusahaan penerbit saham dapat menggunakan temuan tersebut sebagai referensi agar mereka dapat menganalisa dan memprediksi tren saham di masa depan. Sehingga dapat menyediakan informasi lebih lanjut tentang perusahaan dan informasi yang lebih dapat diandalkan seperti harga saham mendatang, performa perusahaan dan lain - lain. Dalam mempertimbangkan kemajuan saham perusahaan, manajer hendaknya memperhatikan faktor internal dari investor agar dapat memberikan kesesuaian yang diharapkan oleh para investor. Strategi yang dapat dilakukan yaitu dengan memberikan pengalaman dan pemahaman khusus mengenai strategi investasi dan cara untuk menjadi seorang investor yang bijaksana melalui platform sosial media ataupun pada saat pengenalan pertama sebelum para investor membeli saham perusahaan tersebut.

DAFTAR PUSTAKA

Abdin, S. Z. ul, 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*, 42.
<https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2017.07.010>
- Aktas, N., Louca, C., & Petmezas, D. (2019). CEO overconfidence and the value of corporate cash holdings. *Journal of Corporate Finance*, 54.
<https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2018.11.006>
- Aziz, B., & Khan, M. A. (2016). Behavioral Factors Influencing Individual Investor's Investment Decision and Performance, Evidence from Pakistan Stock Exchange. *International Journal of Research in Finance and Marketing (IJRFM)*, 6(7).
- Babajide, A. A., & Adetiloye, K. A. (2012). Investors' Behavioural Biases and the Security Market: An Empirical Study of the Nigerian Security Market. *Accounting and Finance Research*, 1(1). <https://doi.org/10.5430/afr.v1n1p219>
- Bhutta, N., & Ali Shah, S. (2015). Do behavioural biases impact corporate entrepreneurship, agency cost and firm performance: Evidence from developed and developing economies? *Pakistan Journal of Commerce and Social Sciences (PJCSS)*, 9(3).
- Boussaidi, R. (2013). Representativeness Heuristic, Investor Sentiment and Overreaction to Accounting Earnings: The Case of the Tunisian Stock Market. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 81. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2013.06.380>
- Chaudhary, A. K. (2013). Impact of Behavioral Finance in Investment Decisions and Strategies – a Fresh Approach. *International Journal of Management Research and Business Strategy*, 2(2).
- Dunusinghe, L. M. C. S. M. P., & Ranasinghe, . (2015). Behavioural Factors Influence on Investment Performance: A Survey of Individual Investors at Colombo Stock Exchange. *Proceedings of 10th Annual London Business Research Conference*, 9445228002(August).
- Habbe, A. H. (2017). Estimation Error of Earnings Information: A Test of Representativeness and Anchoring-adjustment Heuristic. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7(1).
- Hair, J. F., Hult, G. T. M., Ringle, C. M., & Sarstedt, M. (2017). A Primer on Partial Least Squares Structural Equation Modeling (PLS-SEM). Second Edition. In *California: Sage*.
- Hair, Joseph F., Ringle, C. M., & Sarstedt, M. (2014). Corrigendum to "Editorial Partial Least Squares Structural Equation Modeling: Rigorous Applications, Better Results and Higher Acceptance" [LRP, 46, 1-2, (2013), 1-12], doi: 10.1016/j.lrp.2013.01.001. In *Long Range Planning* (Vol. 47, Issue 6). <https://doi.org/10.1016/j.lrp.2013.08.016>
- Hii, J. W.-S., & Tin, O. S. (2020). The Relationship Between Heuristics Behaviour and Investment Performance on Debt Securities in Johor. *Journal of Arts & Social Sciences*, 3(2), 53–74. https://www.researchgate.net/profile/Joseph-Hii/publication/343189363_
- Javed, H., Bagh, T., & Razzaq, S. (2017). Herding Effects, Over Confidence, Availability Bias and Representativeness as Behavioral Determinants of Perceived Investment Performance: An Empirical Evidence from Pakistan Stock Exchange (PSX). *Journal of Global Economics*, 06(01). <https://doi.org/10.4172/2375-389.1000275>
- Jensen, G. R., & Jones, C. P. (2020). *Investments: analysis and management*. Wiley Publications

- Kengatharan, L., & Kengatharan, N. (2014). The Influence of Behavioral Factors in Making Investment Decisions and Performance: Study on Investors of Colombo Stock Exchange, Sri Lanka. *Asian Journal of Finance & Accounting*, 6(1). <https://doi.org/10.5296/ajfa.v6i1.4893>
- Kumar, S., & Goyal, N. (2015). Behavioural biases in investment decision making – a systematic literature review. *Qualitative Research in Financial Markets*, 7(1). <https://doi.org/10.1108/QRFM-07-2014-0022>
- Laih, Y.-W. (2016). Do Experts in Financial Magazines Exhibit the Representativeness Heuristic? Evidence from Taiwan. *Accounting and Finance Research*, 5(4). <https://doi.org/10.5430/afr.v5n4p49>
- Luong, L. P., & Ha, D. T. T. (2011). Behavioral Factors Influencing Individual Investors' Decision-Making and Performance: A Survey at the Ho Chi Minh Stock Exchange. *Umea: Umea Universitet*.
- Masomi, S. R. (2011). Consequences of human behaviors ' in Economic : the Effects of Behavioral Factors in Investment decision making at Tehran Stock Exchange. *International Conference on Business and Economics Research Vol.1, 1*.
- Pompian, M. M. (2017). Risk tolerance and behavioral finance. *Investments and Wealth Monitor, Boston*, 20(31).
- Ranjbar, H. M., Abedini, B., & Jamali, M. (2014). Analyzing the effective behavioral factors on the investors' performance in Tehran stock exchange (Tse). *International Journal of Art & Humanity Science*, 8(8).
- Salehi, M., Afzal Aghaei Naeini, A., & Rouhi, S. (2020). The relationship between managers' narcissism and overconfidence on corporate risk-taking. *TQM Journal*. <https://doi.org/10.1108/TQM-07-2020-0168>
- Sekaran, U. and Bougie, R. (2013). Research methods for business: A skill-building approach, Sixth edition. John Wiley and Sons, New York. *Journal of MultiDisciplinary Evaluation*.
- Subash, R. (2012). Role of Behavioral Finance in Portfolio Investment Decisions: Evidence from India. *Faculty of Social Science Institute of Economic Studies*.
- Sugiyono. (2012). Pengertian Data Primer dan Sekunder. *Journal of Chemical Information and Modeling*, 53(9).
(<https://www.idx.co.id>)