

PENGARUH *ANCHORING BIAS* DAN *LOSS AVERSION* TERHADAP KEPUTUSAN INVESTASI INVESTOR DI MNC TRADE SYARIAH KOTA KENDARI

Waode Maratun Shaleha^{a.*.#}, Al Asy Ari Adnan Hakim^{b.*}, Sitti Ramla^{c.*}

^{abc} Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, Universitas Muhammadiyah Kendari Jati Mekar

^{*} Jl. KH. Muhammad Dahlan No.10, Wowawunggu, Kec. Kadia, Kota Kendari, Sulawesi Tenggara, Indonesia 93127

[#] Email: maratun.shaleha@umkendari.ac.id

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh bias perilaku keuangan *Anchoring bias* dan *Loss aversion* yang dimiliki oleh investor yang ada di MNC Trade Kota kendari. Penelitian ini menggunakan 59 responden investor aktif yang diambil dari lembaga sekuritas yang ada di MNC Trade Kendari. Teknik pengumpulan data menggunakan kuisioner yang kemudian dianalisis menggunakan alat analisis regresi linear berganda. Berdasarkan hasil penelitian ini, terdapat pengaruh *Anchoring bias* dan *Loss aversion* terhadap pengambilan keputusan investor di MNC Trade Kota Kendari. Secara terpisah, perilaku *Anchoring bias* tidak berpengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi. Hal ini di sebabkan oleh investor lebih fokus pada pengetahuan dan informasi atas saham secara teknikal, sedangkan perilaku *Loss aversion* berpengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi investor di MNC Trade Kota Kendari karena investor lebih cenderung dipengaruhi oleh sikap *risk averse* dalam melakukan pengambilan keputusan.

Kata kunci: *Behavioral; Anchoring bias; Loss aversion; Keputusan investasi.*

Abstract

This study aimed to determine the influence of the bias of financial behavior of Anchoring bias and Loss aversion owned by investors in MNC Trade in Kendari City. This study uses 59 active investor respondents drawn from securities institutions in MNC Trade Kendari. Data collection techniques using questionnaires which are then analyzed using multiple linear regression analysis tools. Based on the results of this study there is the influence of Anchoring bias and Loss aversion on investor decision making in the MNC Trade in Kendari City. Separately Anchoring bias behavior does not have a significant effect on investment decision making because this is caused by investors to focus more on knowledge and information on technical shares while Loss aversion behavior has a significant influence on investment decision making in MNC Trade in Kendari City because investors are more likely to be influenced by attitudes risk averse in making decisions.

Keywords: *Behavioral; Anchoring bias; Loss aversion; Investment Decisions.*

Pendahuluan

Investasi adalah menempatkan uang atau dana dengan harapan untuk memperoleh tambahan atau keuntungan tertentu atas uang atau dana tersebut (Ahmad, 1996). Pada dasarnya tujuan orang melakukan investasi yaitu untuk mendapatkan kehidupan yang lebih baik dan lebih layak dimasa yang akan datang. Setiap investor yang ingin memaksimalkan kekayaan akan tertarik dengan suatu investasi yang memberikan *expected return* yang lebih tinggi dibanding peluang investasi lainnya. Karena adanya keinginan mendapatkan keuntungan besar dalam berinvestasi, maka beberapa investor mempertimbangan hal-hal yang akan terjadi untuk jangka panjang kedepannya dalam mengambil keputusan berinvestasi. Salah satu pertimbangan yang dipikirkan adalah kerugian.

Keputusan investasi merupakan kebijakan yang diambil atas dua atau lebih alternatif dengan harapan mendapatkan keuntungan dimasa yang akan datang. Semakin banyak jumlah investor pasar modal, secara otomatis semakin banyak pula keputusan-keputusan investasi yang akan dibuat. Hal ini akan menjadi sorotan apakah investor sudah melakukan suatu keputusan investasi sesuai dengan dasar-dasar keputusan investasi. Menurut Rusdin (2006) keputusan investasi adalah bersifat individual dan tergantung sepenuhnya kepada pribadi yang bebas. Sehingga sebelum sampai pada suatu keputusan investasi, diharapkan sudah melalui banyak pertimbangan secara matang.

Dalam pengambilan keputusan, setiap investor selalu berusaha untuk mengambil keputusan secara rasional. Namun seiring berjalannya waktu, faktor psikologi juga ikut menentukan keputusan investasi. Hal ini disebabkan oleh faktor-faktor psikologi sosial. Misalnya *herding*, yakni kecenderungan investor mengikuti tindak-tanduk kelompok (*crowd*) yakni investor domestik mengikuti investor asing yang dianggap lebih piawai. Kemudian *greed* (keserakahan) dan *fear* (ketakutan) pelaku pasar. Keserakahan mendorong pelaku pasar masuk ke bursa saham dan ketakutan kehilangan kesempatan meraup keuntungan besar memicu pelaku pasar berbondong-bondong masuk.

Penelitian Kahneman dan Tversky (1979) menjelaskan tentang *prospect theory* yang berkaitan dengan ide bahwa manusia, dimana perilaku sering berkaitan dengan emosi, ada saatnya emosi menjadi positif dan ada saatnya emosi menjadi negatif. Dengan adanya perilaku tersebut akan mempengaruhi perilaku investor dalam pengambilan keputusan sehingga terdapat bias perilaku. Bias perilaku dalam investor yang didasarkan pada emosi tersebut dapat menimbulkan kecenderungan *Loss aversion*. *Loss aversion* adalah sikap investor, dimana rasa sakit yang mereka rasakan karena kerugian yang dialami lebih besar daripada kesenangan yang berasal dari keuntungan yang mereka peroleh (Sahar

Mohammed Abu, 2013), sehingga investor merasakan ketakutan atau lebih tertekan pada prospek kerugiannya dibanding keuntungan setara (Barberis & Thaler, 2003). Hal tersebut menyebabkan investor mencari investasi yang memiliki resiko yang lebih rendah.

Bias perilaku yang kedua adalah adanya *Anchoring bias*. Fenomena yang digunakan dalam situasi ketika seseorang menggunakan penilaian awal mengenai harga beli investasi untuk membuat estimasi dalam berinvestasi setelahnya, namun pada kenyataannya hal tersebut sering memberikan hasil yang berbeda dengan apa yang diestimasikan (Sahar Mohammed Abu 2013).

Anchoring adalah salah satu jenis bias kognitif, yang akan menjadi fokus utama dari laporan ini. *Anchoring* mengacu pada bagaimana kasus saran, seperti kata-kata, angka atau gambar, dapat mempengaruhi pembuat keputusan untuk membuat keputusan tertentu (Kahneman, 2011). Ini berarti bahwa saran yang disajikan sebelumnya mempengaruhi orang ketika mereka memperkirakan jumlah yang tidak diketahui, yang kemudian akan dekat dengan saran yang dipertimbangkan sebelum estimasi (Esch et al., 2009). Dengan memahami teori di balik *Anchoring*, upaya dapat dilakukan untuk mencegahnya mempengaruhi pengambilan keputusan. Cara ini, akan ada peluang yang lebih baik untuk membuat keputusan yang akurat.

Penelitian ini akan fokus pada keputusan bisnis dan bagaimana hal ini dapat dipengaruhi oleh *Anchoring bias* kognitif. *Anchoring* akan diselidiki dengan melakukan pembelian pada investor, dimana beberapa responden akan mendapatkan sebuah kasus dengan pernyataan tentang keputusan yang akan diambil, yaitu bias. Jika bias ini mempengaruhi keputusan responden, efek bias akan diamati. Hasil kasus akan dianalisis dengan perangkat lunak statistik dan dibandingkan dengan teori bias untuk memahami bagaimana bias mempengaruhi pembuat keputusan dan bagaimana bias kognitif ini dapat diatasi.

Namun ada banyak jenis bias kognitif, yang terkait erat satu sama lain. Penelitian ini sedang menyelidiki bagaimana suatu bias dapat memengaruhi keputusan pembelian, tetapi juga penting untuk memahami bagaimana bias kognitif lainnya terkait dengan penjangkaran dan bagaimana hal ini juga dapat memengaruhi keputusan yang dibuat oleh para peserta dalam penelitian ini.

Anchoring bias dan *Loss aversion* merupakan hal yang perlu diperhatikan dalam melakukan investasi karena apabila dibiarkan begitu saja akan merugikan bagi investor itu sendiri. Menurut Enda Ayu (2018) mengemukakan dalam penelitiannya bahwa *Anchoring bias* dan *Loss aversion* berpengaruh positif signifikan secara simultan terhadap keputusan

investasi. Pendapat serupa dikemukakan pula oleh Mohammad Hossein Ranjbar, Bijan Abedini dan Mohammad Jamali (2014) dalam penelitiannya yang mengemukakan bahwa *Anchoring bias* berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi. Khan (2015) mengemukakan pula bahwa *Loss aversion* berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi.

Dengan adanya permasalahan-permasalahan investor dalam pengambilan keputusan tersebut maka penelitian yang berjudul “Pengaruh *Anchoring bias* Dan *Loss aversion* Terhadap Keputusan Investasi Investor di MNC Trade Kota Kendari” ini diharapkan akan membuat investor lebih berhati-hati dalam menginvestasikan dananya. Investor harus mampu mengenali kecenderungan perilakunya agar tidak tergolong dalam perilaku *Anchoring bias* yang hanya mengandalkan informasi awal yang mereka terima dan tidak terfokus terhadap adanya kerugian yang pernah mereka alami (*Loss aversion*).

Metode Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif eksploratif dengan menggunakan kuesioner dalam teknik pengumpulan data yang disebarluaskan kepada investor pada MNC Trade Syariah Kota Kendari. Sampel pada penelitian ini adalah keseluruhan investor yang pada MNC Trade Syariah Kota Kendari yang tergolong aktif selama 1 tahun terakhir yakni sebanyak 59 orang responden. Adapun metode analisis yakni menggunakan analisis regresi linear berganda dengan SPSS 22.0. Pada penelitian ini pengukuran pengambilan keputusan terdiri atas 5 item yang mengacu pada pendapat Salman Ali Qureshi (2012), *Anchoring bias* dan *Loss aversion* bias terdiri atas 6 item yang mengacu pada pendapat Sahar Mohammed Abu (2013).

Landasan Teori

Suhartono dan Qudsi (2009) menyebutkan terdapat dua kategori investasi yang kita kenal selama ini, yang pertama adalah investasi pada aset riil, yakni investasi yang dilakukan pada aktiva berwujud seperti gedung, kendaraan, mesin dan sebagainya. Kategori yang kedua adalah investasi pada aset keuangan yakni investasi yang dilakukan pada surat-surat klaim tidak langsung kepemilikannya terhadap aset riil pihak yang menerbitkan dokumen tersebut. Ketika seseorang akan melakukan investasi, maka seseorang tersebut mulai dihadapkan berbagai pilihan sarana berinvestasi. Hal tersebut kemudian

menimbulkan sebuah teori mengenai keputusan investasi untuk mengurangi kesalahan yang mungkin terjadi ketika berinvestasi.

Virclis (2013) mengatakan, keputusan investasi investor biasa dipengaruhi oleh pengalaman keuntungan yang pernah dialami investor dimasa lalu dan prediksi mereka terhadap keuntungan investasi yang akan mereka peroleh dimasa depan. Pencapaian tujuan investasi yang mereka miliki tergantung pada pengambilan keputusan yang mereka ambil karena akan berdampak pada hasil yang diperoleh. Pada proses pengambilan keputusan terdapat dua cara yang digunakan, pertama pengambilan keputusan secara rasional dan yang kedua pengambilan keputusan dengan menggunakan intuisi atau irasional. Pengambilan keputusan secara rasional merupakan pengambilan keputusan yang diambil dengan pendekatan rasional atau melakukan rasionalisasi berdasarkan logika dan informasi-informasi tentang investasi tersebut. Sedangkan pengambilan keputusan secara irasional dilakukan hanya berdasarkan pada intuisi atau perasaan pribadi saja. Pengambilan keputusan secara irasional tersebut nantinya akan menimbulkan bias-bias dalam pengambilan keputusan investasi investor.

Seiring berjalannya waktu, muncul teori-teori baru khususnya dalam bidang keuangan karena sejumlah ahli merasa terdapat beberapa keanehan yang dilakukan oleh investor namun tidak dapat dijelaskan oleh teori keuangan yang sudah ada. Kemudian seorang ahli bernama Kahneman menemukan bahwa terkadang investor bertindak tidak rasional dalam pengambilan keputusan investasi yang mempengaruhi pergerakan harga sekuritas. Menurut Ritter (2003, p.429), *behavioral finance* adalah perilaku keuangan modern yang didasarkan pada sisi psikologi investor serta mampu menunjukkan bahwa proses pengambilan keputusan manusia dipengaruhi oleh beberapa ilusi kognitif. Ilusi ini dibagi menjadi dua kelompok yaitu ilusi yang disebabkan oleh proses pengambilan keputusan heuristik dan ilusi berakar dari adopsi frame mental yang dikelompokkan dalam teori prospek (Waweru et al., 2008, hal.27).

Pengetahuan mengenai *behavioral finance* semakin diperkaya dengan pendapat yang diberikan oleh Vijaya (2014) bahwa *behavioral finance* ini erat menggabungkan perilaku individu, fenomena pasar, dan menggunakan pengetahuan yang diambil dari kedua bidang psikologi dan teori keuangan. Setiap pelaku pasar modal memerlukan suatu alat analisis untuk membantu dalam mengambil keputusan membeli atau menjual suatu saham. Ada dua tipe dasar analisis saham yaitu analisis fundamental dan analisis teknikal.

Analisis fundamental menyatakan bahwa setiap instrument investasi mempunyai landasan yang kuat yaitu nilai instrinsik yang dapat ditentukan melalui suatu analisis yang

sangat hati-hati terhadap kondisi pada saat sekarang dan prospeknya di masa yang akan datang. Ide dasar pendekatan ini adalah bahwa harga saham dipengaruhi oleh kinerja perusahaan. Faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham dapat dibedakan menjadi faktor internal dan faktor eksternal (Weston dan Bringham, 1993). Faktor internal yang mempengaruhi harga saham adalah keputusan dividen, struktur permodalan, risiko dan pertumbuhan laba. Sedangkan faktor eksternal yang mempengaruhi harga saham adalah peraturan yang ada, resesi ekonomi, sentimen pasar, dan lainnya.

Heuristik Bias

Waweru *et al* (2008) terdapat dua ilusi yang disebabkan oleh kesalahan dalam pengambilan keputusan. Ilusi yang pertama ini dijelaskan dalam teori heuristik atau teori yang didasari oleh bias kognitif. Masomi & Ghayekhloo (2011), jika ditinjau dari paradigma ekonomi keuangan tradisional, pembuat keputusan investasi dianggap rasional dan cenderung memaksimalkan utilitas. Berbeda dengan keuangan yang ditinjau dari segi psikologi kognitif. Kognisi adalah proses pemahaman, pengolahan, pengambilan kesimpulan atas suatu informasi atau fakta. Bias kognitif menggambarkan adanya penyimpangan atau kesalahan dalam proses tersebut. Heuristik mengacu pada aturan praktis yang digunakan manusia untuk membuat keputusan di lingkungan yang kompleks dan tidak pasti karena pengambilan keputusan ini hanya didasarkan oleh pengalaman yang pernah investor miliki di masa lalu. Pengambilan keputusan yang didasari oleh faktor heuristik ini sering kali memicu adanya kesalahan pengambilan keputusan tanpa investor sadari karena mereka hanya terfokus pada perasaan tidak ingin mengalami kerugian dalam berinvestasi tanpa melihat berbagai pertimbangan dan faktor yang lainnya.

Heuristik berasal dari karya Yunani kuno (temukan) dan mengacu pada mendapatkan pengetahuan atau hasil yang menguntungkan dengan menggunakan tebakan cerdas daripada formula yang ditentukan. Heuristik melibatkan teknik berbasis pengalaman sederhana untuk pemecahan masalah, yang dikenal sebagai aturan praktis atau jalan pintas, yang telah diperkenalkan untuk menjelaskan bagaimana investor membuat keputusan, terutama selama periode ketika, karena informasi yang buruk, keadaan investasi yang kompleks dan ketidakstabilan pasar, itu sulit untuk membuat keputusan. Heuristik bekerja dengan mekanisme yang disebut substitusi atribut yang terjadi tanpa kesadaran (Kahneman & Frederick, 2002).

Ranjbar *et al* (2014), juga sepakat dengan penelitian yang dilakukan oleh Masomi & Ghayekhloo (2011) bahwa metode heuristik adalah aturan praktis yang menunjukkan tingkatan mental yang mengarah pada rasa nyaman yang lebih dalam proses pengambilan

keputusan. Secara keseluruhan, metode heuristik bisa menjadi penting dan bermanfaat terutama dalam kondisi dengan waktu yang terbatas. Kondisi tersebut yang harus diperhatikan didalam metode ini karena dapat menyebabkan bias dalam beberapa kasus.

Heuristik bias dapat menyebabkan investor individu untuk bertindak dengan cara yang sama sekali tidak terduga dan akhirnya mereka melihat investasi mereka berkinerja sangat buruk. Kim & Nofsinger (2007) mempelajari investor individu di pasar Jepang dan memeriksa perilaku kinerja mereka. Mereka menggunakan data tingkat pasar dan menemukan bahwa investor Jepang memiliki saham *book to market* berisiko dan tinggi, sering berdagang, membuat keputusan perdagangan yang buruk, dan membeli pemenang baru-baru ini. Lebih lanjut, karakteristik ini tampak bervariasi tergantung pada kondisi pasar *bull* atau *bear*.

Mereka mengamati bahwa itu terutama selama pasar *bull* di mana individu cenderung memiliki saham *book to market* yang tinggi, dibandingkan dengan pasar beruang di mana mereka menunjukkan kecenderungan terhadap saham beta tinggi. Secara keseluruhan, kinerja yang buruk oleh investor perorangan sebagian besar dapat dijelaskan oleh kecenderungan ini untuk menyimpan nilai saham selama pasar maju dan saham berisiko tinggi selama pasar menurun. Pola perilaku ini yang diungkapkan di tingkat pasar juga mewakili temuan penting dan karenanya, menjadi salah satu motivasi penting bagi penelitian kami terhadap investor individu di India.

Heuristik merupakan *rule of thumb* bagi seseorang dalam pengambilan keputusan pada keadaan, situasi atau lingkungan yang tidak pasti atau (rumit). Heuristik adalah pengambilan keputusan berdasarkan informasi yang dimiliki. Menurut Kahneman dan Tversky (1979) *heuristic theory* mencakup *representativeness*, *overconfidence*, *Anchoring*, *gambler's fallacy* dan *availability bias*. Menurut teori kognitif, bias kognitif dan heuristik dapat menyebabkan individu membuat keputusan yang kurang rasional (Bazerman, 1998; Baron, 1998). Heuristik disebut sebagai "aturan praktis" yang mengarah pada bias kognitif. Bazerman et al. (1984) berpendapat bahwa bias kognitif adalah keyakinan pribadi yang membantu individu menghadapi keputusan sulit. Mereka adalah jalan pintas mental, yang digunakan pembuat keputusan dalam situasi yang kompleks dan tidak pasti untuk membuat keputusan dengan mudah (Barnes, 1984; Ritter, 2003).

Banyak penelitian terbaru dalam keuangan terapan berpendapat bahwa perilaku investor individu sering dipengaruhi oleh berbagai heuristik psikologis dan bias. Secara umum, sentimen investor individu dan ritel tidak mempengaruhi harga saham, karena perdagangan mereka berkorelasi secara sistematis (Barber, Odean & Zhu, 2005). Sentimen

yang mendasari perilaku investor individu terdiri dari banyak faktor psikologis. Kombinasi akuntansi mental (Thaler, 1985) dan pencarian risiko dalam domain kerugian (Kahneman dan Tversky, 1979) dapat mengarahkan investor untuk menahan kehilangan investasi dan menjual pemenang (Shefrin & Statman, 1985; Odean, 1998; Weber & Camerer, 1998; Heath, Huddart & Lang, 1999; Grinblatt & Keloharju, 2001; dan Dhar & Zhu, 2006).

Menurut teori heuristik, pembuat keputusan menggunakan heuristik untuk menghindari risiko kerugian dalam situasi yang tidak pasti. Heuristik adalah aturan praktis, yang digunakan pembuat keputusan dalam situasi yang kompleks dan tidak pasti untuk membuat keputusan dengan mudah (Brabazon, 2000; Ritter, 2003). Heuristik memungkinkan manusia untuk mempercepat pengambilan keputusan, dibandingkan dengan memproses informasi yang tersedia secara rasional. Secara umum, heuristik ini bermanfaat dan berguna ketika waktu terbatas (Waweru et al., 2008), tetapi kadang-kadang menyebabkan bias (Kahneman dan Tversky, 1974; Ritter, 2003). Menurut Shah dan Oppenheimer (2008), semua heuristik adalah bentuk pengurangan upaya, menggunakan satu atau lebih dari yang berikut: menganalisis hanya beberapa petunjuk, mengintegrasikan sedikit informasi atau menganalisis hanya beberapa alternatif.

Anchoring bias

Seperti yang diungkapkan Kahneman & Tversky (1974) dalam penelitiannya, bahwa *Anchoring bias* merupakan salah satu bias perilaku keuangan yang termasuk didalam heuristic theory. Le Phuoc Luong & Doan Thi Thu Ha (2011) mengatakan *Anchoring bias* adalah fenomena yang digunakan dalam situasi ketika seseorang menggunakan penilaian awal mengenai harga beli investasi untuk membuat estimasi dalam berinvestasi setelahnya, namun pada kenyataannya hal tersebut seringkali akan memberikan hasil yang berbeda dengan apa yang diestimasi. Di pasar keuangan, *Anchoring* muncul ketika besarnya nilai suatu investasi ditetapkan oleh observasi terakhir mengenai harga beli investasi. Observasi terakhir tersebut ia gunakan secara terus menerus sebagai pedoman berinvestasi. Dengan demikian, harga saat ini sering ditentukan oleh harga masa lalu.

Padahal pada kenyataannya kinerja investasi tersebut tidak sama seperti ketika awal investor tersebut membelinya. *Anchoring* membuat investor menentukan kisaran harga saham atau pendapatan perusahaan berdasarkan tren historis, mereka tidak bersedia menjual investasinya apabila harganya tidak lebih tinggi dari harga belinya sesuai tren historis tersebut. Investor juga tidak bersedia menerima berbagai informasi baru mengenai investasinya atau bisa diartikan dengan kecenderungan investor untuk terpaku pada informasi awal.

Anchoring digunakan untuk mengklarifikasi kecenderungan kuat yang kita semua harus berpegang teguh pada keyakinan yang mungkin atau mungkin tidak benar, dan menggunakannya sebagai titik referensi untuk keputusan yang akan datang di masa depan menurut Ricciardi & Simon (2001). Proses *Anchoring* di proses pengambilan keputusan digunakan oleh seorang individu untuk memecahkan masalah yang kompleks dengan memilih titik referensi awal dan perlahan menyesuaikan diri untuk mencapai keputusan akhir. Misalnya, salah satu *Anchoring* paling terkenal adalah insiden atau peristiwa masa lalu. *Anchoring* dan penyesuaian adalah bias heuristik kognitif yang memberi tahu kita tentang kecenderungan manusia untuk mengandalkan secara berlebihan pada informasi pertama yang diberikan (*Anchoring*) ketika membuat keputusan.

Anchoring dan penyesuaian terjadi selama proses pengambilan keputusan, ketika investor menggunakan informasi awal untuk membuat keputusan atau penilaian. Setelah jangkar ditetapkan, maka semua penilaian atau penilaian lain berputar di sekitar jangkar itu; akibatnya, ada kesalahan atau bias terhadap interpretasi informasi lain di sekitar jangkar. Slovic & Lichtenstein (1971) menjelaskan bias *Anchoring* dan penyesuaian ketika orang menggunakan beberapa nilai awal untuk membuat estimasi yang disesuaikan untuk menghasilkan jawaban akhir. Nilai awal dapat disesuaikan dengan bantuan perumusan masalah, atau mungkin disarankan oleh perhitungan parsial.

Kahneman dan Tversky (1974) berpendapat bahwa titik awal yang berbeda menghasilkan estimasi yang berbeda, yang bias terhadap nilai awal. Kami menyebut fenomena ini sebagai penahan. Jadi, bias *Anchoring* dan penyesuaian dapat dijelaskan oleh kecenderungan investor individu untuk "*Anchoring*" ide atau pemikiran mereka ke titik referensi yang tidak relevan secara logis ketika membuat keputusan (Pompain, 2006). Menurut Ackert & Deaves (2010) *Anchoring* terjadi saat investor menggunakan sepotong informasi yang menyebabkan individu menjadi overestimate terhadap keahlian dan pendapat pribadi yang akan menyebabkan keputusan yang keliru.

1. *Loss aversion*

Seperti yang dikatakan oleh (Wawro *et al*, 2008) bahwa *Loss aversion* merupakan salah satu bias perilaku keuangan yang termasuk didalam *prospect theory*. Perilaku *Loss aversion* ini menunjukkan sikap investor dimana rasa sakit yang mereka rasakan karena kerugian yang dialami lebih besar daripada kesenangan yang berasal dari keuntungan yang mereka peroleh. Setiap investor memiliki cara yang berbeda dalam menangani ketidakpastian dan kerugian karena kerugian yang diakibatkannya akan terasa lebih menyakitkan (Godoi *et al*, 2005).

Investor akan lebih terfokus pada perasaan untuk menghindari kerugian dari pada perasaan mendapatkan keuntungan. Harinck *et al* (2012) mengungkapkan secara lebih umum, bias negatif *Loss aversion* menggambarkan bahwa orang akan lebih memperhatikan informasi negatif daripada informasi positif. Didukung oleh pernyataan yang dikemukakan oleh Schoemaker (1982) bahwa masyarakat lebih peka terhadap bagaimana keputusan penghindaran masalah. Sehingga apabila mereka merasa investasi yang dimilikinya sudah tidak aman lagi, mereka lebih memilih untuk menjualnya. Investor cenderung lebih mempertahankan investasi dengan nilai yang rendah karena beranggapan investasinya akan mengalami peningkatan nilai dimasa depan. Sikap enggan rugi investor akan berdampak pada sikap *risk averse* ketika mereka melakukan pengambilan keputusan.

Loss aversion adalah keadaan dimana seseorang lebih mengutamakan untuk menghindari kerugian dari pada mendapatkan keuntungan. (Pradhana, 2018). Menurut Khan (2015) investor yang memiliki sikap *Loss aversion* lebih memikirkan untuk melindungi penuruna modal dan takut akan kerugian dari pada pertumbuhan dalam investasi mereka (mendapat keuntungan). Sehubungan dengan teori prospek, keengganan kerugian berarti bahwa orang lebih suka menghindari kerugian daripada memperoleh keuntungan.

Teori ini pertama kali diperkenalkan dan didalilkan pada tahun 1979 oleh Kahneman & Tversky dengan asumsi bahwa kerugian memiliki dampak yang lebih besar pada preferensi daripada keuntungan. Beberapa penelitian mengasumsikan bahwa kerugian sebanyak dua kali lebih kuat dari keuntungan secara psikologis. Penghindaran kerugian didasarkan pada gagasan bahwa hukuman mental yang terkait dengan kerugian yang diberikan lebih besar daripada imbalan mental dari perolehan dengan ukuran yang sama. Jika investor individu menolak kerugian, mereka mungkin tidak mau merealisasikan kerugian dan bahkan mengambil risiko yang semakin besar untuk menghindari hasil yang hilang. Ini memberikan penjelasan yang layak untuk taktik investasi 'rata-rata turun', di mana investor meningkatkan eksposur mereka ke saham yang jatuh, dalam upaya untuk menutup kerugian sebelumnya. Shefrin (2001) menyebut fenomena ini "bias eskalasi".

Dalam melakukan transaksi jual beli saham dibursa, investor akan memperoleh *gain* (keuntungan) atau *loss* (kerugian). Investor akan lebih merasa terluka jika mengalami *loss* dari pada, mendapatkan *gain* dalam jumlah yang sama (Roth, 2007). Perasaan sedih atau terluka karena mengalami *loss* bisa sampai dua kali lebih besar dari pada mendapatkan *gain* dalam jumlah yang sama (Tilson, 2005).

Pengambilan Keputusan Investasi

Suhartono & Qudsi (2009) menyebutkan terdapat dua kategori investasi yang kita kenal selama ini, yang pertama adalah investasi pada aset riil, yakni investasi yang dilakukan pada aktiva berwujud seperti gedung, kendaraan, mesin dan sebagainya. Kategori yang kedua adalah investasi pada aset keuangan yakni investasi yang dilakukan pada surat-surat klaim tidak langsung kepemilikannya terhadap aset riil pihak yang menerbitkan dokumen tersebut. Ketika seseorang akan melakukan investasi, maka seseorang tersebut mulai dihadapkan berbagai pilihan sarana berinvestasi. Hal tersebut kemudian menimbulkan sebuah teori mengenai keputusan investasi untuk mengurangi kesalahan yang mungkin terjadi ketika berinvestasi.

Virclis (2013) mengatakan bahwa keputusan investasi investor biasa dipengaruhi oleh pengalaman keuntungan yang pernah dialami investor dimasa lalu dan prediksi mereka terhadap keuntungan investasi yang akan mereka peroleh dimasa depan. Pencapaian tujuan investasi yang mereka miliki tergantung pada pengambilan keputusan yang mereka ambil karena akan berdampak pada hasil yang diperoleh. Pada proses pengambilan keputusan terdapat dua cara yang digunakan, pertama pengambilan keputusan secara rasional dan yang kedua pengambilan keputusan dengan menggunakan intuisi atau irasional.

Pengambilan keputusan secara rasional merupakan pengambilan keputusan yang diambil dengan pendekatan rasional atau melakukan rasionalisasi berdasarkan logika dan informasi-informasi tentang investasi tersebut. Sedangkan pengambilan keputusan secara irasional dilakukan hanya berdasarkan pada intuisi atau perasaan pribadi saja. Pengambilan keputusan secara irasional tersebut nantinya akan menimbulkan bias-bias dalam pengambilan keputusan investasi investor.

Theory of reasoned action dikembangkan oleh Fishbein dan Ajzen (1975) yang menjelaskan bahwa perilaku dilakukan karena individu mempunyai niat untuk melakukannya dan terkait pada kegiatan yang dilakukan atas kemauan sendiri (*volitional*). Perilaku *volitional* didasarkan asumsi,

1. Pertama, manusia melakukan sesuatu dengan cara yang masuk akal.
2. Kedua, manusia mempertimbangkan semua informasi.
3. Ketiga, secara eksplisit maupun implisit manusia memperhitungkan implikasi tindakan mereka.

Niat melakukan tindakan merupakan fungsi dari dua penentu dasar, yaitu berhubungan dengan faktor pribadi dan yang lainnya berhubungan dengan pengaruh sosial. Individu membuat pilihan berbeda dalam hidup mereka, beberapa pilihan besar dan yang lain tidak

begitu penting. Beberapa keputusan sederhana dan lainnya rumit dan membutuhkan proses pengambilan keputusan multi-langkah. Manusia disebut membuat keputusan berdasarkan pengalaman dan intuisi mereka, insted untuk mengumpulkan informasi, yang akan mendorong mereka untuk membuat keputusan yang lebih baik. Teori keuangan telah dikembangkan dengan asumsi bahwa investor di pasar keuangan adalah rasional, ikut serta dalam pasar tanpa gesekan dan selalu membuat keputusan rasional.

Namun, para peneliti keuangan perilaku mengatakan bahwa manusia tidak berperilaku seasional yang diperkirakan para ekonom, keputusan mereka dipengaruhi oleh perasaan psikologis mereka. Menurut para sarjana keuangan perilaku, setiap individu memiliki bias psikologis yang tidak dapat dihindari yang mencegah mereka membuat keputusan rasional dan memiliki konsekuensi yang sangat buruk pada keputusan investasi dan efisiensi pasar. Bakar & Yi (2016) menemukan bahwa faktor psikologis memiliki dampak signifikan pada pengambilan keputusan investor individu di pasar saham.

Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu yang memiliki relevansi dengan penelitian ini antara lain :

1. Mohammad Hossein Ranjbar, Bijan Abedini dan Mohammad Jamali (2014) dalam penelitiannya yang berjudul "*Analyzing The Effective Behavioral Factors On The Investors' Performance In Tehran Stock Exchange (TSE)*".
2. Khan (2015) dalam penelitiannya yang berjudul "*Impact Of Availability Bias and Loss aversion Bias On Investment Decision Making, Modering Role Of Risk Perception*".
3. Le Phuoc Luong & Doan Thi Thu Ha (2011) dalam penelitiannya yang berjudul "*Behavioral individual investors decision making and performance*".
4. Yosra Mefteh Rekik & Younes Boujelbene (2013) dalam penelitian yang berjudul "*Determinants of Individual Investors' Behaviors: Evidence from Tunisian Stock Market*".

Hasil dan Pembahasan

Untuk lebih jelasnya, output pengolahan data serta analisis statistiknya dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 1. Hasil Estimasi Regresi Linear Berganda (pada $\alpha = 0,05$)

Model	Unstandardized Coefficients		T	Sig	R	R ²	Std. Error	F	Sig
	Beta	Std. E							
(Constant)	1.205	0.247	4.878	0.000	0.902	0.813	0.179	121.898	0.000
<i>Anchoring</i>	0.007	0.032	0.213	0.832					
<i>Loss aversion</i>	0.749	0.048	15.612	0.000					

1. Pengaruh *Anchoring bias* Terhadap Keputusan Investasi Investor di MNC Trade Kota Kendari

Anchoring bias merupakan fenomena yang digunakan dalam situasi ketika seseorang menggunakan penilaian awal mengenai harga beli investasi untuk membuat estimasi dalam berinvestasi setelahnya, namun pada kenyataannya hal tersebut seringkali akan memberikan hasil yang berbeda dengan apa yang diestimasikan. Di pasar keuangan, *Anchoring* muncul ketika besarnya nilai suatu investasi ditetapkan oleh observasi terakhir mengenai harga beli investasi. Observasi terakhir tersebut ia gunakan secara terus menerus sebagai pedoman berinvestasi (Luang dan Doan 2011).

Berdasarkan hasil penelitian, menunjukkan bahwa *Anchoring bias* tidak mempengaruhi pengambilan keputusan investasi investor di MNC Trade Kota Kendari. Keputusan investasi yang tidak dipengaruhi oleh *Anchoring bias* mengindikasikan bahwa investor di MNC Trade Kota Kendari tidak menggunakan penilaian awal terhadap suatu investasi untuk membuat estimasi ketika akan membeli atau menjual investasinya. Sikap tersebut terjadi karena dipengaruhi kurangnya pengetahuan atau informasi investor mengenai investasi yang mereka lakukan sebagai penilaian awal.

Penilaian awal merupakan pengetahuan yang dimiliki oleh seorang investor dalam berinvestasi, dimana penilaian ini diperoleh investor dari observasi terakhir mengenai harga beli investasi. Pengetahuan ini akan mempengaruhi Investor dalam pengambilan keputusan saat berinvestasi misalnya keputusan untuk menjual atau tidak akan menjual kembali investasi yang mereka miliki apabila harga jual dari investasi tersebut berada dibawah atau kurang dari harga beli. Hal ini dikarenakan perilaku *Anchoring bias* yang mana lebih menfokuskan pada adanya pengetahuan investor atas saham perusahaan khususnya secara teknikal.

Hal ini sebagaimana yang dikemukakan oleh Wawro *et al* (2008) bahwa investor yang memiliki kecenderungan sifat *Anchoring bias* ini termaksud kedalam bias kognitif perilaku keuangan. Pada awalnya, perilaku yang dilakukan investor menunjukkan perilaku yang normal karena dalam mengambil keputusan investasi didasari oleh fakta yang ada dengan melakukan observasi pada harga beli awal investasi. Namun terdapat kesalahan dalam proses pengolahan informasi karena informasi yang investor dapatkan mengenai harga beli investasi akan mereka gunakan sebagai pedoman berinvestasi dan mengabaikan informasi-informasi baru yang ada. Sehingga apabila fakta terkini yang ada dilupakan menunjukkan penurunan kinerja investasi dan harga jual investasi yang dimiliki oleh investor tidak memungkinkan akan kembali lagi seperti harga beli awal, investor tetap percaya bahwa harga jual investasinya akan meningkat dimasa depan.

2. Pengaruh *Loss aversion* Terhadap Keputusan Investasi Investor di MNC Trade Kota Kendari

Berdasarkan hasil penelitian terkait dengan pengaruh *Loss aversion* terhadap keputusan investasi investor di MNC Trade Kota Kendari menunjukkan bahwa terdapat pengaruh signifikan antara *los aversion* terhadap keputusan investasi investor di MNC Trade Kota Kendari. Adanya pengaruh signifikan antara *Loss aversion* terhadap keputusan investasi investor mengindikasikan bahwa keputusan investasi investor dalam pembelian dan penjualan saham sangat bergantung pada

Hasil penelitian ini sejalan sebagaimana hasil penelitian yang dikemukakan oleh Khan (2015) yang mengemukakan bahwa terdapat pengaruh positif signifikan antara *availability bias* dan *Loss aversion bias*. Lebih lanjut diuraikan pula oleh Le Phuoc Luong & Doan Thi Thu Ha (2011) dalam penelitiannya bahwa tidak semua bias memiliki pengaruh terhadap perilaku investor, tetapi *Loss aversion* terbukti memiliki pengaruh yang tinggi terhadap pengambilan keputusan investasi. Yosra Mefteh Rekik & Younes Boujelbene (2013) dalam penelitian menunjukkan bahwa hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *herding attitude*, *representativeness*, *Anchoring*, *Loss aversion* dan *mental accounting* semua mempengaruhi investor Tunisia dalam penciptaan persepsi pada proses pengambilan keputusan.

Perilaku *Loss aversion* ini menunjukkan sikap investor dimana rasa sakit yang mereka rasakan karena kerugian yang dialami lebih besar daripada kesenangan yang berasal dari keuntungan yang mereka peroleh. Setiap investor memiliki cara yang berbeda dalam menangani ketidakpastian dan kerugian karena kerugian yang diakibatkannya akan terasa lebih menyakitkan (Godoi *et al*, 2005).

Investor akan lebih terfokus pada perasaan untuk menghindari kerugian dari pada perasaan mendapatkan keuntungan. Harinck *et al* (2012) mengungkapkan secara lebih umum, bias negatif *Loss aversion* menggambarkan bahwa orang akan lebih memperhatikan informasi negatif daripada informasi positif. Didukung oleh pernyataan yang dikemukakan oleh Schoemaker (1982) bahwa masyarakat lebih peka terhadap bagaimana keputusan penghindaran masalah. Sehingga apabila mereka merasa investasi yang dimilikinya sudah tidak aman lagi, mereka lebih memilih untuk menjualnya. Investor cenderung lebih mempertahankan investasi dengan nilai yang rendah karena beranggapan investasinya akan mengalami peningkatan nilai dimasa depan. Sikap enggan rugi investor akan berdampak pada sikap *risk averse* ketika mereka melakukan pengambilan keputusan.

Cohen dan Kudryavtsev (2012) menunjukkan bahwa keputusan investor dipengaruhi oleh pengetahuan, kinerja historis, pengalaman masa lalu dan harapan mereka. Investor individu cenderung menunjukkan bias perilaku saat melakukan perdagangan dan, karena bias ini, mereka melakukan kesalahan perdagangan (Chen *et al*, 2007) dan kemudian, karena kesalahan perdagangan ini dan/atau keputusan investasi yang tidak tepat, pasar mungkin bereaksi berlebihan atau kurang bereaksi; dalam kedua situasi tersebut, pasar menjadi tidak efisien. Harga saham menurun secara dramatis, sebagai akibat dari dana atau modal yang bergerak dari pasar saham ke pasar *real estate*, dan menyebabkan penarikan sejumlah besar investor, sebagai cerminan pengaruh faktor-faktor perilaku terhadap keputusan dan reaksi investor (Ngoc, 2014).

Dalam melakukan transaksi jual beli saham dibursa, investor akan memperoleh *gain* (keuntungan) atau *loss* (kerugian). Investor akan lebih merasa terluka jika mengalami *loss* dari pada, mendapatkan *gain* dalam jumlah yang sama (Roth, 2007). Perasaan sedih atau terluka karena mengalami *loss* bisa sampai dua kali lebih besar dari pada mendapatkan *gain* dalam jumlah yang sama (Tilson, 2005).

Kesimpulan

1. *Anchoring bias* tidak mempengaruhi pengambilan keputusan investasi investor di MNC Trade Kota Kendari. Hal ini disebabkan karena kurangnya pengetahuan atau informasi investor mengenai investasi yang mereka lakukan sebagai penilaian awal.
2. Terdapat perilaku *Loss aversion* dalam pengambilan keputusan investasi investor yang ada di MNC Trade kota Kendari. Hal ini menjadikan investor cenderung dipengaruhi sikap *risk averse* dalam melakukan pengambilan keputusan investasi.

3. Terdapat perilaku *Anchoring bias* dan *Loss aversion* secara bersama-sama dalam pengambilan keputusan investasi investor yang ada di MNC Trade kota Kendari. Hal ini menandakan bahwa kondisi dan perilaku investor yang masih cenderung bias terhadap informasi dan pengalaman yang dimiliki dalam pengambilan saham serta menunjukkan kondisi keuangan dari perusahaan saham dan harga beli investasi untuk membuat estimasi dalam investasi setelahnya. hal ini di karenakan adanya kondisi psikologis investor yang cenderung peka terhadap informasi yang didapatkan

Daftar Pustaka

- Abarbanell, J.S. and Bernard, V.L. (1992), "Tests of analysts' overreaction/underreaction to earnings information as an explanation for anomalous stock price behaviour", *The Journal of Finance*, Vol.47No.3,pp.1181-1207
- Alquraan, Talal., Ahmad Alqisie; Amjad Al Shorafa (2016), Do Behavioral Finance Factors Influence Stock Investment Decisions of Individual Inverstors? (Evidences from Saudi Stock Market). *American International Journal of Contemporary Research*, 6 (3), hal: 1-11.
- Bakar, S. and Yi, A.N.C. (2016), "The impact of psychological factors on investors' decision making in malaysian stockmarket:a case ofKlangValleyandPahang",*Procedia Economicsand Finance*, Vol.35,pp.319-328
- Baker, H.K. and Nofsinger, J.R. (2002), "Psychological biases of investors", *Financial Services Review*, Vol.11 No.2, pp.97-116.
- Barber, Brad M. and Terrance Odean. 2001. Boys will be Boys: Gender, Overconfidence, and Common Stock Investment. *Quarterly Journal of Economics*, 116 (1): 261-292
- Barber, Brad M. and Terrance Odean. 2001. Boys will be Boys: Gender, Overconfidence, and Common Stock Investment. *Quarterly Journal of Economics*, 116 (1): 261-292.
- Barber, Brda M., and Terrance Odean. 2005. All the glitters: The effect of attention and news on the buying behaviour of individual and institutional investors. Working Paper. University of California, Davis.
- Baron, R.A. (1998), "Cognitive mechanisms in entrepreneurship: why and when enterpreneurs think differently than other people",*Journal of Business Venturing*, Vol.13No.4,pp.275-294.
- Bazerman, M.H.(1998), *Judgment in Managerial Decision Making*, 4thed., Wiley, New York, NY.
- Bazerman,M.H., Giuliano, T. and Appelman, A.(1984),"Escalation of commitment inindividual and group decisionmaking", *Organizational Behaviorand Human Performance*, Vol. 33 No.2, pp.141-152.

- Behavioural Factors in Investment decision making at Tehran Stock Exchange. International Conference and Economics Research, 234-237
- Bondt, W.D., Mayoral, R.M. and Vallelado, E. (2013), "Behavioral decision making in finance : an over view and assessment of selected research", Spanish Journal of Finance and Accounting, Vol. 42 No. 157, pp. 99-118.
- Chen, G., Kim, K.A., Nofsinger, J.R. and Rui, O.M. (2007), "Trading performance, disposition effect, overconfidence, representativeness bias, and experience of emerging market investor", Journal of Behavioral Decision Making, Vol. 20 No. 4, pp. 425-451.
- Cohen, G. and Kudryavtsev, A. (2012), "Investor rationality and financial decisions", Journal of Behavioral Finance, Vol. 13 No. 1, pp. 11-16.
- DeBondt, W.F. and Thaler, R.H. (1990), "Do security analysts overreact?", The American Economic Review, pp. 52-57.
- Godoi, Christiane K., Marcon Rosilene, dan Anielson Barbosa da Silva (2005) Loss aversion: A Qualitative Study In Behavioural Finance. Managerial Finance, Vol. 31, No. 4, hal. 46-56.
- Kahneman, D. a. (2002). Representativeness revisited: Attribute substitution in intuitive judgment. Heuristics & Biases: The Psychology of Intuitive Judgment, pp. 49-81
- Kahneman, Daniel and Amos Tversky. 1973. Availability: A Heuristics for Judging Frequency and Probability. Cognitive Psychology, 5 (2): 207-232.
- Kahneman, Daniel & Amos Tversky, 1979. "Prospect Theory : An Analysis of Decision Under Risk", Econometrica vol. 47, no.2, pp. 263-292.
- Kengatharan, L. and Kengatharan, N. (2014), "The influence of behavioral factors in making investment decisions and performance: study on investors
- Khan (2015), Impact Of Availability Bias and Loss aversion Bias On Investment Decision Making, Moderating Role Of Risk Perception. International Journal of Research Business in Management, 1 (2), hal: 1-12. ISSN(E).
- Kim, K.A., and John R. Nofsinger. 2007. The Behaviour of Japanese Individual Investors during bull and bear markets. The Journal of Behavioral Finance, 8 (3): 138-153.
- Klein, J.T. (1990), Interdisciplinarity: History, Theory, and Practice, Wayne State University Press, Wayne
- Luong, Le Phuoc., Doan Thi Thu Ha (2011), Behavioral Individual Investors' Decision Making And Performance A Survey At The Ho Chi MINH Stock Exchange: Umea School of Business, hal: 1-114.
- Masomi, S. R., & Ghayekhloo, S. (2011). Consequences of human behaviours' in Economic: the Effects of

- Masomi, Sayed Rasol., Sara Ghayekhloo (2010), 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, 1, hal:1-4.
- Ngoc, Luu Thi Bich., (2014), Behavior Pattern of Individual Investors in Stock Market. International Journal of Business and Management, 9 (1), hal: 1-16. ISSN 1833- 3850
- Odean, Terrance. 1998. Are investors reluctant to realize their losses? Journal of Finance, 53 (5): 1775-1798. of Colombo Stock Exchange, Sri Lanka”,AsianJournalofFinance&Accounting,Vol.6No.1,p.1.
- Pompain, M.M. (2006), Behavioral Finance and Wealth Management (How to Build Optimal Portfolio That Account for Investor Biases),1sted.,John Wiley & Sons,New Jersey, Canada.
- Qureshi, S.A., 2012, Measuring Validity of the Determinants of Investment Decision Making, IPEDR, Vol. 55, No. 31., 154-158.
- Rekik, Yosra Meftteh., Younes Boujelbene (2013). Determinants of Individual Investors' Behaviors: Evidence from Tunisian Stock Market. IOSR Journal of Business and Management (IOSR-JBM), 8 (2), hal: 109-119. e-ISSN: 2278- 487X.
- Ricciardi, V., & Simon, H. (2001). Behavioural finance:A new perspective for investors and financial professionals. Working paper.
- Ritter,J.R.(2003),“Behavioralfinance”, Journal of Pacific Basin Finance,Vol.11No.4,pp.429-437.
- Nada, Sahar Mohammed Abu (2013). Behavioral factors influencing investment decision making : An empirical study of Palestine stock exchange. <http://hdl.handle.net/20.500.12358/19969>
- Sahi, S.K., Arora, A.P. and Dhameja, N. (2013),“An exploratory inquiry into the psychological biases in financial investment behavior”, The Journal of Behavioural Finance, Vol. 14 No. 2, pp.94-103
- Shah, A.K. and Oppenheimer, D.M. (2008), “Heuristics made easy: an effort-reduction framework”, Psychological Bulletin,Vol.134No.2,p.207.
- Sharpe,W.F.(1964),“Capital asset prices:atheory of market equilibrium under conditions of risk”,The Journal of Finance,Vol.19No.3,pp.425-442
- Shfrn, H., & Statman, M. (1985). The Disposition to Sell Winners Too Early and Ride Losers Too Long: Theory and Evidence. The Journal of Finance, 777-790.
- Slovic,P.andLichtenstein,S.(1971),“Comparison of Bayesian and regression approaches tothe study of information processing in judgment”, , Vol.6No.6,pp.649-744.
- Suhartono dan Fadlillah Qudsi. (2009). Portofolio Investasi dan Bursa Efek (Pendekatan Teori dan Praktik). Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan STIM YKPN

- Thaler, R. 1985. Mental accounting and consumer choice. *Marketing Science*, 4 (3): 199-214.
- Waweru, N.M., Munyoki, E. and Uliana, E. (2008), "The effects of behavioral factors in investment decision-making: a survey of institutional investors operating at the Nairobi Stock Exchange", *International Journal of Business and Emerging Markets*, Vol. 1 No. 1, pp.24-41.
- Yates, J. F. (1990). *Judgment and decision making*. Englewood Cliffs, NJ.
- Yosra, M. R., Younes, B, (2013), " Tunisian IPOs underpricing and long-run underperformance: Highlight and explanation", *Journal of Business Management and economics*, Vol. 4 issue 4, 093-104