

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Telaah Teori

2.1.1. Teori Prospek

Teori prospek adalah teori pengambilan keputusan yang menjelaskan tentang bagaimana seorang investor mengambil sebuah keputusan dalam keadaan yang tidak pasti. Teori ini mencakup ilmu psikologis dan ilmu ekonomi yang digunakan untuk menganalisis perilaku seseorang dalam mengambil keputusan (Kahneman dan Tversky, 1980). Teori ini sangat berguna bagi seseorang dalam menentukan pengambilan keputusan yang tepat dan menguntungkan, karena teori prospek cenderung menghindari risiko ketika berinvestasi. Teori prospek dapat digunakan untuk mengukur perilaku seseorang dalam melakukan pengambilan keputusan.

Pengambilan keputusan berarti melakukan penilaian dan menetapkan pilihan. Keputusan diambil setelah melalui beberapa perhitungan dan pertimbangan alternatif, mengingat bahwa fungsi pengambilan keputusan berorientasi ke masa depan. Tversky dan Kahneman (1981) mengusulkan teori prospek (*prospect theory*) sebagai alternatif penjelas dilanggarnya asumsi rasionalitas. Teori prospek telah banyak digunakan dalam penelitian di bidang akuntansi manajemen, seperti dalam analisis investasi Arkes dan Blumer dalam Haryanto (2006) serta penelitian di berbagai penelitian ekonomi lainnya. Pada mulanya, seorang investor memutuskan suatu keputusan investasi berdasarkan estimasi dan prospek investasi yang dipilih berdasarkan faktor psikologis yang mempengaruhi seseorang dalam membuat keputusan investasinya (Kahneman dan Tversky, 1979).

Teori ini dikenal sebagai teori “kerugian-keengganan”, konsep dari teori ini adalah jika terdapat dua pilihan ditujukan kepada seseorang individu, keduanya memiliki kesamaan, dengan satu ditunjukkan memiliki prospek keuntungan dan yang lainnya menunjukkan kemungkinan kerugian, seorang akan lebih memilih pilihan pertama sehingga teori prospek ini menunjukkan bahwa manusia sebagai pembuat keputusan yang tidak rasional.

2.1.2. Risk Aversion

Ketika pasar sedang mengalami kondisi menguntungkan, investor cenderung tidak bersedia untuk menerima risiko jika suatu saat terjadi kerugian dengan menjual sahamnya sehingga akan berperilaku menghindari risiko atau disebut juga *risk averse*. Perilaku penghindaran risiko dapat menjadi hambatan psikologis seorang investor karena akan membatasi perolehan return atas investasi. Ilut & Schneider (2014) mengatakan investor dihadapkan dengan berbagai kemungkinan hasil yang seolah-olah hasil buruk terjadi sehingga beranggapan bahwa investor memiliki keyakinan yang pesimis.

Penghindaran risiko atau *risk averse* dalam pasar modal menjadi perilaku yang harus diantisipasi karena dapat membatasi investor dalam memperoleh return yang tinggi. Mahdzan *et al*, 2017; Grable & Carr (2014) mengatakan perilaku penghindaran risiko yang terlalu tinggi memiliki proporsi aset yang rendah, sebaliknya proporsi aset yang tinggi memiliki perilaku penghindaran risiko yang rendah. Hal ini dapat mengindikasikan bahwa perilaku penghindaran risiko dapat mengabaikan peluang untuk mendapatkan return atau hasil investasi yang lebih tinggi.

2.1.3. Overconfidence

Overconfidence dapat didefinisikan sebagai kesalahan investor dalam meyakini kemampuan analisisnya yang mengarah pada prediksi yang keliru. Implikasi dari bias ini adalah investor cenderung merasa bahwa analisis yang menjadi dasar keputusan transaksinya sudah benar walaupun kenyataannya tidak demikian. Untuk itu perlu kehati-hatian sebelum mengambil keputusan berinvestasi. *Overconfidence* muncul melalui pengalaman yang telah dialami oleh seseorang.

Pada umumnya investor yang terkena *Overconfidence* cenderung pada investor dengan karakteristik pria, berusia muda, berpenghasilan rendah, dan memiliki portofolio yang rendah (Bulent & Yilmaz, 2015). Investor yang terkena *Overconfidence* penyebabnya karena keterbatasan informasi yang diterima sehingga membuat investor merasa memiliki kemampuan dan pengetahuan yang melebihi investor lainnya. (Pompian M. a., 2006).

2.1.4. Herding

Herding terjadi ketika sekelompok investor membuat keputusan investasi berdasarkan informasi kolektif dari kelompok investor lain dan mengabaikan informasi lainnya seperti berita terkini atau laporan keuangan. (Humra, 2014) mengatakan terkecuali bagi investor yang memiliki informasi biasanya mengabaikan untuk mengikuti arus masa, dan mengambil keputusan atas dasar informasi yang kredibel dan ini membuat pasar modal menjadi efisien. Dalam hal ini keputusan investor dalam berinvestasi dipengaruhi informasi dari berbagai kelompok sehingga investor perlu mempertimbangkan secara matang keputusan yang akan diambil. Vieira & Valente (2015) mengatakan *Herding Behavior* dalam pasar modal diidentifikasi sebagai kecenderungan perilaku investor untuk mengikuti keputusan orang lain.

Selain itu, *Herding Behavior* didasari pada kecenderungan investor untuk mengikuti sumber informasi yang sama, lalu menafsirkan informasi tersebut dengan mengambil keputusan yang sama. Investor yang tergolong dalam perilaku *Herding Bias* memiliki memiliki perspektif yang jelas untuk mengabaikan informasi pribadi mereka dan meniru perilaku investor lainnya yang mengarahkan mereka untuk melakukan investasi ke arah yang sama, dengan demikian pergerakan keluar dan masuk investor tersebut sebagai kelompok di dalam pasar modal (Virigineni & Bhaskara, 2017).

2.1.5. Disposition

Menurut Shefrin dan Statman (1985) *Disposition* merupakan kecenderungan investor menjual lebih dini saham-saham yang berkinerja superior, dan menahan terlalu lama saham-saham yang berkinerja inferior. Hal ini menjadi fenomena yang diteliti secara luas karena fenomena tersebut berdampak pada kehilangan keuntungan potensial yang bisa diperoleh investor saat harga saham sedang mengalami kenaikan, dan semakin besarnya potensi kerugian yang akan dirasakan oleh investor saat harga saham terus menerus mengalami penurunan. Toma (2015) juga menemukan bahwa investor cenderung berada dalam efek disposisi saat mengambil keputusan investasi.

Teori prospek (Kahneman dan Tversky, 1979) dan teori penyesalan (Loomes dan Sugden, 1982; Bell, 1982) merupakan dua teori yang paling banyak digunakan oleh para peneliti untuk menjelaskan fenomena *Disposition Bias*. Teori prospek memberi penjelasan berdasarkan konsep *loss aversion*, sedangkan teori penyesalan memberi penjelasan berdasarkan konsep antisipasi penyesalan.

2.1.6. Keputusan Investasi

Keputusan investasi adalah proses menarik kesimpulan atau membuat keputusan pilihan antara dua atau lebih alternatif investasi atau bagian dari perubahan input menjadi output (Putri & Hamidi, 2019). Menurut Budiarto (2017) keputusan investasi adalah mengambil kebijakan atas dua atau lebih alternatif dari penanaman modal dengan harapan mendapatkan keuntungan dimasa yang akan datang. Menurut Pradhana (2018) jumlah investor yang semakin meningkat serta aktivitas perdagangan yang tinggi maka akan meningkatkan keputusan investasi. Dalam mengambil keputusan investor mempertimbangkan beberapa hal seperti prospek perusahaan itu sendiri, keuntungan dari perusahaan, keberlanjutan perusahaan dan lainnya.

Pertimbangan tersebut dapat mempengaruhi investor dalam mengambil keputusan investasi. Tindakan seorang investor juga terkadang berupa tindakan yang rasional atau terkadang juga melakukan tindakan yang irasional (tidak masuk akal). Menurut Rudiwantoro (2018) secara umum terdapat 7 jenis pilihan investasi yaitu:

1. Menabung atau Deposito;
2. Logam Mulia;
3. Properti;
4. Obligasi;
5. Reksadana;
6. Saham;
7. Forex

2.1.6. Generasi Milenial

Pew Research Center (2016) mengatakan generasi milenial adalah generasi yang lahir antara tahun 1981 - 2004 yakni generasi yang berusia 14-37 tahun saat ini. Kilber *et al* (2014) mengatakan generasi ini sering disebut generasi Y atau dengan sebutan lainnya seperti *google generation*, *net generation*, *screenagers*, dan *digital natives*. Terdapat beberapa stereotipe karakter dari generasi tersebut mencakup *tech-savvy*, *multitaskers*, *team players*, ambisius, dan cenderung menyukai pekerjaan yang dianggap memiliki makna. Jika dilihat dari komposisi investor di Indonesia, sebanyak 80% diambil alih oleh investor-investor muda yaitu generasi milenial dan generasi Z (CNN Indonesia, 2021).

Menurut laporan yang disusun Fromm *et al.* (2012), salah satu kantor konsultan bisnis ternama, Boston Consulting Group (BCG, 2012) juga melakukan studi bersama Barkley, sebuah kantor yang melayani jasa pemasaran dengan tema *American Millennials: Deciphering the Enigma Generation*. Dalam studi tersebut, diungkapkan hasil riset dari 4 juta data yang telah dikumpulkan mengenai kecenderungan perilaku generasi milenial dalam menjalani kehidupan diantaranya, generasi milenial sangat adaptif terhadap teknologi terbaru (*technology savvy*), generasi milenial memiliki paradigma tersendiri dalam melihat *market* sebuah *brand*, generasi milenial cenderung tertarik untuk melakukan gaya hidup seperti mengonsumsi makanan yang bernutrisi tinggi dan melakukan aktivitas olahraga, serta perilaku lainnya yang mencerminkan bahwa generasi milenial memiliki keunikan tersendiri dibanding generasi sebelumnya.

2.2. Penelitian Terdahulu

Aren & Zengin (2016) melakukan penelitian dengan tujuan untuk menganalisis variabel yang mempengaruhi preferensi investasi seorang investor

dengan menggunakan metode Duncan Test dan One Way Anova. Dalam penelitian yang dilakukan Aren & Zengin mereka menggunakan variabel literasi keuangan dan sikap kepribadian serta persepsi risiko. Hasil penelitian menunjukkan bahwa sifat kepribadian tidak ada hubungannya dengan keputusan investasi, sedangkan tingkat literasi keuangan dan persepsi risiko mempengaruhi dalam hal preferensi investasi individu. Selain itu juga ditemukan bahwa investor yang menjauhi risiko cenderung memilih deposito sebagai investasi, sedangkan investor dengan persepsi risiko yang tinggi lebih memilih berinvestasi pada valuta asing, ekuitas, portfolio dan ekuitas.

Rahman & Gan (2018) melakukan penelitian untuk menginvestigasi faktor-faktor perilaku yang mempengaruhi keputusan investasi individu pada Generasi Y di Malaysia. Dalam penelitiannya ia mengatakan bahwa sifat cemas dan percaya diri yang berlebihan berpengaruh negatif terhadap keputusan investasi. Selain itu sifat pemarah tidak berpengaruh secara signifikan pada keputusan investasi dan juga hasil dari penelitian tersebut akan memperluas pengetahuan investor tentang proses pengambilan keputusan keuangan.

Bakar & Yi (2016) melakukan penelitian dengan tujuan untuk menjembatani kesenjangan perbedaan dalam hal lokasi serta geografis dan profil demografis antara Malaysia dengan negara-negara lain dengan menganalisis dampak faktor psikologis terhadap pengambilan keputusan investor di pasar saham. Dalam penelitiannya menggunakan 200 sampel investor di wilayah Klang Valley dan Pahang dengan kriteria sampel berusia antara 18-60 tahun yang terlibat dalam pasar saham Malaysia. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa percaya diri yang berlebihan, konservatisme, dan bias memiliki dampak yang signifikan pada pengambilan keputusan investor. Selain itu juga ditemukan bahwa

faktor psikologis tergantung pada jenis kelamin investor. Penelitian tersebut diharapkan dapat membantu investor untuk menyadari dampak faktor psikologis seorang investor dalam pengambilan keputusan sehingga investor dapat meningkatkan rasionalitas dalam pengambilan keputusan investasi.

Pradikasari & Isbanah (2018) melakukan penelitian dengan tujuan untuk menganalisis literasi keuangan, ilusi control, kepercayaan yang berlebihan, toleransi risiko, dan persepsi risiko terhadap keputusan investasi pada mahasiswa di kota Surabaya. Pada penelitian ini menggunakan Teknik analisis regresi linier berganda dengan 220 sampel responden investor mahasiswa yang memiliki saham di galeri investasi di kota Surabaya. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel terlalu percaya diri dan toleransi risiko berpengaruh terhadap keputusan investasi. Sedangkan variabel literasi keuangan, *illusion of control* dan persepsi risiko tidak berpengaruh pada keputusan investasi.

Mutawally & Asandimitra (2019) melakukan penelitian untuk mengetahui pengaruh literasi keuangan, persepsi risiko, *herding*, *illusion of control*, dan faktor pengalaman investasi pada mahasiswa di Galeri Investasi Surabaya. Penelitian tersebut menggunakan regresi linier berganda serta memiliki 165 responden dimana responden tersebut adalah mahasiswa yang menjadi investor di 15 galeri investasi di Surabaya. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa literasi keuangan, persepsi risiko dan *illusion of control* tidak berpengaruh pada keputusan investasi. Hal tersebut dikarenakan kurangnya praktik dalam keputusan investasi dengan menggunakan literasi keuangan, mengurangi kehati-hatian dengan mempercayai pakar investasi dan investor merasa bisa dalam mengendalikan investasinya akan tetapi disisi lain tidak bisa mengendalikan dan tidak berpikir untuk menguasainya.

2.3. Kerangka Teoretis

Keputusan investasi adalah proses mempertimbangkan pilihan berdasarkan keadaan yang ada pada waktu tertentu. Pengambilan keputusan terjadi ketika pengendalian informasi tentang prospek investasi memungkinkan investor untuk mengevaluasi pilihan yang ada dan membuat keputusan yang tepat (Abidin et al. 2020). Rustan (2021) menyatakan bahwa keputusan investasi terkait dengan bagaimana investor mampu mengelola keuangannya. Berinvestasilah dengan tepat pada produk investasi. Hal ini akan mendorong investor untuk merencanakan dan mengembangkan keuangannya secara baik dan tepat, sehingga dapat terhindar dari risiko-risiko yang mungkin terjadi di kemudian hari (risk aversion) (Haryanto, 2022). Hal ini sejalan dengan teori prospek yang menyatakan bahwa risiko investasi dapat dikurangi dengan cara mencermati dan memperhitungkan secara tepat prospek investasi berdasarkan sikap dan perilaku individu yang sangat mempengaruhi keputusan investasi ketika melihat situasi pasar modal. Selain itu, melalui pengelolaan keuangan yang tepat, Anda dapat menginvestasikan dana Anda pada instrumen investasi yang sesuai guna menghindari risiko.

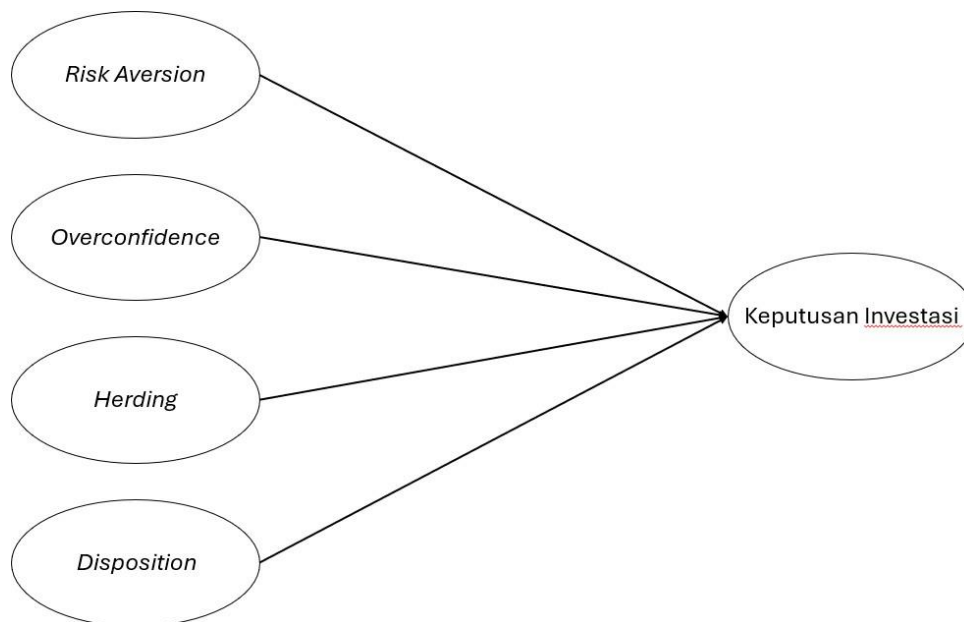
Penghindaran risiko merupakan suatu bentuk penghindaran risiko yang dialami investor melalui sikap dan perilaku dalam pengambilan keputusan (Dinc et al. 2017). Penghindaran risiko dapat terjadi ketika investor menerima pengembalian yang lebih tinggi daripada risiko yang terkait dengan keputusan investasi (Hutomo et al. (2020). Hal ini terjadi karena investor mengambil keputusan investasi yang tepat, tetapi saham tersebut dijual terlalu cepat, tidak menghasilkan keuntungan maksimal, dan investor mengambil keputusan tergesa-

gesa dengan ketentuan yang salah atau pada posisi yang salah. Hal ini menunjukkan bahwa barang tersebut sedang dibuang (ini disebut pembuangan).

Herding merupakan perilaku investor yang tidak rasional, yaitu cenderung meniru tindakan dan perilaku investor lain ketika mengambil keputusan investasi, ketimbang melakukan analisis sendiri ketika mengambil keputusan investasi. Keputusan investor yang memiliki lebih banyak informasi dan dianggap lebih tepat akan dipertimbangkan. Hal ini biasanya menyebabkan ketidakseimbangan harga saham di pasar modal ketika herding terjadi. Dengan menghitung dan mempertimbangkan alternatif sebelum membuat keputusan investasi, dapat disimpulkan bahwa sikap terlalu percaya diri, penghindaran risiko, dan mentalitas kawanan dapat memengaruhi keputusan investasi (Tversky dan Kahneman, 1980). Hal ini niscaya akan membuat para investor lebih berhati-hati dalam berinvestasi dan menganalisis prospek investasi untuk memperhatikan fluktuasi risiko di masa mendatang dan mengambil keputusan yang tepat (Adiasa, 2013).

Disposisi mengacu pada kecenderungan investor untuk menjual saham berkinerja baik lebih awal dan menahan saham berkinerja buruk untuk jangka waktu yang lama (Shefrin dan Statman, 1985). Hal ini menyebabkan investor kehilangan keuntungan karena menjual saham di waktu yang salah, yang selanjutnya menyebabkan hilangnya aset dan buruknya sikap dan perilaku pribadi dalam keputusan investasi. Selain itu, investor milenial saat ini cenderung melihat tindakan orang lain sebagai motivasi untuk berinvestasi dan panduan untuk mencapai keuntungan besar. Perilaku ini secara umum disebut sebagai perilaku berkelompok. Berdasarkan teori di atas, penelitian ini menganalisis dan memverifikasi perilaku risk aversion, overconfident, herding behavior, dan

temperament sebagai variabel bebas (X) dan keputusan investasi generasi milenial sebagai variabel terikat (Y), sebagai berikut: Dapat dijabarkan:



Gambar 2.1
Kerangka Penelitian

2.4 Pengembangan Hipotesis

2.4.1 Pengaruh *Risk Aversion* Terhadap Keputusan Investas Generasi

Milenial

Penghindaran risiko atau sikap menghindari risiko secara umum mengacu pada sikap yang menghindari risiko (Dinc Aydemir dan Aren, 2017). Investor yang menghindari risiko lebih menyukai investasi dengan hasil yang lebih rendah dan sedikit risiko daripada investasi dengan hasil yang lebih tinggi tetapi risikonya tidak diketahui.

Pengambil keputusan yang menghindari risiko cenderung memilih risiko rendah dan mengabaikan keuntungan yang diperhitungkan untuk mengurangi

volatilitas risiko. Individu dengan pemahaman ini mampu mengenali bahwa risiko investasi tidak dapat dihindari atau melekat pada investasi (Lee, Rosenthal, Veld, & Yulia, 2015).

Sebuah penelitian oleh Hutomo et al. (2020) menemukan bahwa penghindaran risiko memiliki dampak positif yang signifikan terhadap keputusan investasi. Survei menemukan bahwa investor cenderung berhati-hati dalam keputusan investasi mereka karena kekhawatiran tentang risiko. Oleh karena itu, investor pasti akan mencari tingkat pengembalian investasi tertentu, dengan mempertimbangkan berbagai faktor seperti kondisi pasar global dan domestik sebelum mengambil keputusan investasi apa pun.

H1: *Risk Aversion* berpengaruh signifikan dan positif terhadap pengambilan keputusan Investasi generasi milenial

2.4.2. Pengaruh *Overconfidence* Terhadap Keputusan Investasi Generasi Milenial

Menurut Pompian (2006), *over confidence* adalah keyakinan yang dimiliki investor dalam mempercayai bahwa informasi yang dimilikinya lebih akurat daripada situasi sebenarnya, yang biasanya disebabkan oleh pengalaman investor itu sendiri. Menurut Shefrin (2007), *over confidence* dapat dibagi menjadi dua yaitu *over confidence* terhadap kemampuan diri sendiri atau *over confidence* terhadap kemampuan orang lain, dan *over confidence* terhadap pengetahuan diri sendiri atau *over confidence* terhadap pengetahuan orang lain. Orang yang terlalu percaya diri dengan kemampuannya menganggap dirinya lebih unggul daripada orang yang benar-benar mengerti. Orang yang terlalu percaya diri dengan pengetahuannya mengira dirinya lebih tahu daripada orang lain.

Investor dengan tingkat keyakinan tinggi lebih berani mengambil risiko saat berinvestasi. Mereka berasumsi bahwa keputusan mereka benar dan akan menghasilkan manfaat sesuai dengan tujuan mereka (Knight, 2001). Investor yang meyakini bahwa mereka mempunyai keterampilan dan pengetahuan lebih besar daripada investor lain dapat menyebabkan peningkatan volume perdagangan di pasar (Khan et al., 2016). Toma (2015) menganalisis keputusan dan perilaku investor di pasar saham di Bukares, Rumania. Hasilnya menunjukkan bahwa bias terlalu percaya diri memengaruhi keputusan investasi investor Rumania, sebagaimana dibuktikan oleh peningkatan frekuensi perdagangan bulanan rata-rata.

Penelitian lain yang dilakukan oleh Ady (2017) menunjukkan bahwa bias over confidence mempengaruhi pengambilan keputusan investor di Surabaya. Menurut Khan et al., (2017), studi mereka menganalisis dampak dari rasa percaya diri yang berlebihan dan keengganan untuk menanggung kerugian pada pengambilan keputusan investor berdasarkan persepsi risiko di Islamabad dan Lahore. Hasilnya menunjukkan bahwa rasa percaya diri yang berlebihan dan keengganan terhadap kerugian memiliki dampak yang signifikan terhadap keputusan investasi. Dari penjelasan di atas, muncul hipotesis berikut:

H2: *Overconfidence* berpengaruh positif dan signifikan terhadap pengambilan keputusan Investasi

2.4.3. Pengaruh *Herding* Terhadap Keputusan Investasi Generasi Milenial

Perilaku berkelompok merujuk pada perilaku investor yang awalnya berpikir rasional tetapi kemudian mulai membuat keputusan investasi yang tidak rasional dengan meniru perilaku investor lain. Jika suatu kelompok tertentu mengambil keputusan yang salah, keputusan itu pun menjadi menyimpang.

Perilaku ini umum di kalangan investor individu yang mendasarkan keputusan mereka pada keputusan kelompok yang lebih besar (Kumal & Goyal, 2015). Investor mungkin menyukai perilaku berkelompok jika mereka yakin perilaku tersebut membantu mereka memproses dan menghasilkan informasi yang berguna.

Menurut Liem & Sukamulja (2017) dan Putri & Isbanah (2020), herding merupakan perilaku berkelompok yang dilakukan oleh investor dengan cara mengikuti investor lainnya. Karena pengaruh teman sejawat, investor cenderung mengikuti keputusan mayoritas dalam pengambilan keputusan. Temuan Putri & Isbanah (2020) menunjukkan bahwa perilaku herding mempengaruhi pengambilan keputusan investor. Hal ini dibuktikan dengan kecenderungan investor dalam mengambil keputusan investasi akan mengikuti keputusan investor lain agar dapat mengurangi risiko dan memperoleh keuntungan yang lebih besar. Temuan Sukamto (2018) menunjukkan bahwa investor melakukan koreksi untuk menghindari penyesalan sehingga menimbulkan perilaku herding yang tidak disadari terutama pada kondisi pasar yang buruk. Dari penjelasan di atas, hipotesis berikut diturunkan:

H3: *Herding* berpengaruh signifikan dan positif Terhadap Keputusan Investasi Generasi Milenial

2.4.4. Pengaruh *Disposition* Terhadap Keputusan Investasi

Efek disposisi adalah kecenderungan investor untuk menjual saham yang naik (baik) dan menahan saham yang turun (buruk). Fenomena ini dapat menyebabkan investor kehilangan potensi keuntungan saat harga saham naik dan mengalami kerugian saat harga saham turun.

Menurut Shevlin dan Statman (1985), efek disposisi adalah kecenderungan investor untuk menjual saham segera setelah harga naik dan menahannya saat harga turun dengan harapan harga akan naik lagi. Dampak penjualan terlihat dari volume perdagangan. Ketika harga turun, volume perdagangan seharusnya turun juga, tetapi yang sebaliknya terjadi karena efek pembuangan. Artinya, meskipun harga turun, volume perdagangan mungkin tetap sama atau bahkan meningkat. Efek disposisi pertama kali diusulkan oleh Shefrin dan Statman (1985) dalam konteks pengembangan teori prospek oleh Kahneman dan Tversky (1979). Temuan tersebut menunjukkan bahwa investor memiliki keinginan untuk menghindari penyesalan, yang dapat menyebabkan keputusan yang buruk. Efek disposisi menyebabkan investor menjual saham ketika mereka memperoleh laba, tetapi menahannya ketika mereka memperoleh kerugian.

Menurut penelitian Sitanjak dan Ghozali (2012) tentang dampak disposisi pada investor di Indonesia. Penelitian menunjukkan bahwa investor Indonesia cenderung menjual saham segera setelah harga naik dan menahannya saat harga turun dengan harapan harga akan naik lagi di masa mendatang. Efek disposisi memengaruhi keputusan investasi investor dan kecenderungan mereka untuk menjual saham segera setelah harga naik dan menahannya saat harga turun (Sitanjak, 2013). Oleh karena itu, hipotesis yang dikembangkan adalah:

H4: *Disposition* berpengaruh signifikan dan positif terhadap pengambilan keputusan Investasi