



Jenis Artikel: Artikel Penelitian

Peran Pengalaman sebagai Pereduksi Bias Heuristik dan *Herding Effect* dalam Keputusan Investasi

Riza Praditha¹, Bahtiar¹ dan Linda Arisanty Razak²



AFILIASI:

¹Prodi Akuntansi, STIE Tri Dharma Nusantara, Makassar, Sulawesi Selatan, Indonesia

²Prodi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Muhammadiyah Makassar, Sulawesi Selatan, Indonesia

***KORESPONDENSI:**

rizapradithaa@gmail.com

DOI: 10.18196/rabin.v8i2.21477

SITASI:

Praditha, R., Bahtiar, B., & Razak, L. A. (2024). Peran Pengalaman sebagai Pereduksi Bias Heuristik dan *Herding Effect* dalam Keputusan Investasi. *Reviu Akuntansi dan Bisnis Indonesia*, 8(2), 171-184.

PROSES ARTIKEL

Diterima:

25 Jan 2024

Reviu:

08 Mei 2024

Revisi:

23 Mei 2024

Diterbitkan:

07 Jun 2024



Abstrak

Latar Belakang: Pengambilan keputusan investasi tidak selalu didasari oleh analisis fundamental, bahkan umumnya investor dapat bertindak irrasional dalam mengambil keputusan. Hal ini yang mengakibatkan timbulnya anomali di pasar investasi.

Tujuan: Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh faktor heuristic bias keterwakilan dan *herding effect* terhadap keputusan investasi, serta peran pengalaman sebagai pereduksi.

Metode Penelitian: Objek penelitian ini adalah persepsi perilaku investor emas (logam mulia) terhadap keputusannya membeli emas. Metode analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda dan Uji Sampel Berpasangan.

Hasil Penelitian: Hasil penelitian menunjukkan bahwa bias heuristic keterwakilan terbukti mempengaruhi keputusan investor dalam membeli emas, sedangkan *herding effect* tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap keputusan membeli emas.

Keaslian/Kebaruan Penelitian: Temuan menarik dalam penelitian ini adalah pengalaman investor terbukti berperan dalam mengurangi bias keputusan yang terjadi akibat *heuristic bias* dan *herding effect*.

Kata kunci: Bias Heuristik; Keputusan Investasi; *Herding Effect*; *Representativeness*

Pendahuluan

Pengambilan keputusan pada dasarnya mengacu pada konsep teori prospek yang dicetuskan oleh Kahneman dan Tversky (1979) yang merupakan teori ekonomi perilaku yang menggambarkan cara orang memilih berbagai alternatif keputusan yang berisiko (Sulistiawan, 2020). Teori ini menjelaskan bagaimana seseorang mengambil keputusan dalam kondisi yang tidak pasti. Substansi teori prospek adalah proses pembuatan keputusan individual yang berlawanan dengan pembentukan harga yang biasa terjadi di ilmu ekonomi. Teori Prospek menjelaskan bahwa seseorang dalam mengambil suatu keputusan, seseorang tersebut akan mencari sumber informasi terlebih dahulu dan selanjutnya akan membuat beberapa konsep keputusan (Safitri & Rachmansyah, 2021). Fenomena teori prospek menjelaskan kita bahwa dalam kondisi merugi atau gagal seseorang cenderung mengambil keputusan yang berisiko (Sulistiawan, 2020). Investasi merupakan suatu kegiatan dalam perekonomian dengan bentuk penanaman modal secara langsung maupun tidak langsung

sehingga pemilik modal memiliki harapan akan perolehan keuntungan dari modal yang telah ditanamkan (Safryani dkk., 2020). Keputusan investasi berkaitan dengan kepemilikan aset yang dijadikan pendanaan bagi suatu perusahaan (Rahman & Gan, 2020). Keputusan untuk berinvestasi yang diambil seseorang pada intinya adalah untuk memperoleh *return* yang diharapkan (Praditha dkk., 2020). Idealnya, investor harus membuat analisis fundamental terhadap informasi akuntansi dan keuangan yang disajikan, selain itu investor juga harus peka dan pandai membaca *trend* yang ada dengan melacak serta memahami siklus fluktuasi yang terjadi (Afriani & Halmawati, 2019). Meski demikian, dalam membuat keputusan tersebut, investor tidak selalu bertindak rasional dengan menggunakan analisis fundamental yang disajikan oleh akuntansi. Investor justru lebih dominan bersikap irrasional dalam mengambil keputusan (Praditha dkk., 2023). Hal tersebut disebabkan adanya bukti empiris bahwa perolehan keuntungan lebih besar ketika penilaian dilakukan secara irrasional dibandingkan secara rasional (Luo, 2013). Keputusan yang tidak rasional dikatakan sebagai keputusan yang bias. Penyebab utama dari keputusan yang bias ini ada beberapa hal, antara lain (1) informasi yang tidak lengkap (2) kompleksitas informasi, dan (3) risiko dan ketidakpastian (Sulistiawan, 2020).

Ketidakrasionalan investor dalam berinvestasi menyebabkan terbentuknya anomali yang mana investor akan cenderung menetapkan penilaian yang tinggi jika memperoleh informasi positif (*good news*), begitupun sebaliknya (De Bondt & Thaler, 1987). Dari sisi psikologi, ketidakrasionalan investor dijelaskan oleh Tversky dan Kahneman (1973) yang menyatakan adanya faktor heuristik yang mempengaruhi seseorang dalam melakukan penilaian atas suatu perkara. Heuristik bisa dianggap sebagai sebuah *shortcut* untuk menentukan suatu penilaian atau pertimbangan. Seseorang cenderung tidak ingin melakukan analisis secara matematis ataupun berpikir secara normatif, jalan lain yang dipilih adalah bersikap pragmatis (Habbe, 2017). Salah satu heuristik yang umum dialami adalah heuristik *representativeness*. Selain heuristik *representativeness*, *herding effect* juga berperan dalam mempengaruhi keputusan investasi yang dilakukan investor. *Herding effect* merupakan situasi di mana investor rasional mulai berperilaku irrasional dengan cara mengikuti ataupun meniru penilaian orang lain dalam mempertimbangkan suatu keputusan.

Investasi pada sektor emas tengah menjadi daya tarik di kalangan investor dikarenakan pergerakan harga emas yang cukup tinggi mencapai 15% (Anam, 2024). Informasi kenaikan harga emas ini menjadi *good news* bagi para investor yang menyebabkan kecenderungan investor untuk bereaksi positif terhadap investasi emas. Riset ini merupakan pengembangan dari riset sebelumnya (Praditha dkk., 2020) yang menganalisis faktor heuristik yang dialami investor dalam melakukan peramalan laba guna pengambilan keputusan investasi. Pengembangan dari penelitian ini adalah tidak hanya meramalkan kenaikan harga namun sampai pada pengambilan keputusan berinvestasi. Selain itu, penggunaan variabel pengalaman sebagai pemoderasi menjadikan riset ini berbeda dari riset sebelumnya yang mana pengalaman merupakan faktor yang dapat memperkuat perilaku heuristik investor. Penelitian ini dapat memberikan kontribusi bagi para investor dalam melakukan pengambilan keputusan yang lebih rasional.

Tinjauan Literatur dan Perumusan Hipotesis

Heuristik

Heuristik merupakan teori keperilakuan yang mampu menjelaskan hubungan psikologi individu dengan pengambilan keputusan dalam ketidakpastian yang tinggi (Tversky & Kahneman, 1973). Heuristik dianggap sebagai jalan pintas yang diambil seseorang dalam mengambil suatu keputusan tanpa pertimbangan dari sisi fundamental. Hal ini yang selanjutnya menjadi dasar ketidakrasionalan investor dalam menentukan suatu keputusan investasi. Investor cenderung mengalami *representativeness* dalam menentukan suatu keputusan yang didasari oleh informasi masa lalu dan pengalamannya berperilaku *representativeness* di masa lalu. Selain itu, investor juga dapat mengalami *herding effect* karena berperilaku heuristik di mana investor cenderung mengambil keputusan berdasarkan hasil tiruan orang lain dan pengalamannya dalam meniru atau mengikuti orang lain.

Heuristik *Representativeness*

Heuristik *representativeness* adalah pengambilan keputusan berdasarkan pemikiran stereotip atau analogi, dan akan menyebabkan investor membuat keputusan keuangan yang keliru, yakni keputusan keuangan yang tidak meningkatkan perolehan imbal hasil. Artinya, heuristik *representativeness* adalah proses ketergantungan berlebihan pada suatu stereotip. Maksudnya adalah investor akan membuat keputusan bertransaksi berpijak pada pengalaman masa lalu serta yang sesuai dengan gambaran mentalnya (Azhari & Damingun, 2021).

Penelitian terkait hubungan heuristik *representativeness* dengan keputusan investasi telah banyak dilakukan oleh peneliti sebelumnya namun berbeda hasil. Adanya pengaruh positif dan signifikan antara heuristik *representativeness* dengan keputusan investasi dibuktikan oleh penelitian Praditha dkk. (2020); Budiman dan Ervina (2020); Azhari dan Damingun (2021). Namun hasil berbeda diperoleh pada penelitian empiris yang dilakukan oleh Mahadevi dan Asandimitra (2021).

Heuristik *representativeness* merupakan bias psikologi yang umumnya terjadi pada seseorang ketika berhadapan dengan kondisi ketidakpastian tinggi (Boussaidi, 2013). Dalam hal penelitian di pasar modal, umumnya investor akan melakukan penilaian atas harga saham ataupun perolehan laba masa depan suatu entitas berdasarkan informasi masa lalu dengan pola yang representatif (Habbe, 2017; Praditha dkk., 2020). Investor akan cenderung bersikap representatif jika dihadapkan dengan pola informasi yang sama (Praditha dkk., 2020). Berdasarkan hal tersebut maka hipotesis pertama yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₁ : Heuristik representativeness berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi.

Herding effect

Selain heuristik *representativeness*, *herding effect* juga memiliki peran dalam mempengaruhi keputusan investasi yang dilakukan investor. *Herding effect* mengacu pada situasi di mana orang-orang rasional mulai berperilaku irrasional dengan cara meniru penilaian orang lain saat mempertimbangkan suatu keputusan. *Herding* didefinisikan sebagai perilaku yang berdasarkan suatu arahan atau tindakan orang lain (Rahman & Gan, 2020; Adiputra dkk., 2021). Penelitian terkait *herding effect* juga memiliki beragam hasil, antara lain seperti yang ditemukan oleh Shah dkk. (2021); Afriani dan Halmawati (2019); Adiputra dkk. (2021) yang menunjukkan adanya pengaruh signifikan antara *herding effect* terhadap keputusan investasi. Namun berbeda pada hasil yang ditemukan oleh Rahman dan Gan (2020) yang justru menunjukkan tidak adanya pengaruh antara keduanya.

Herding effect merupakan bias yang terjadi disaat investor melakukan penilaian hanya berdasarkan pada penilaian orang lain (Shah dkk., 2021). Dengan kata lain, segala pertimbangan dan keputusan yang diambil adalah berdasarkan pandangan dari orang lain yang kemudian ditiru. Artinya, investor akan memutuskan untuk berinvestasi pada suatu entitas jika melihat orang lain yang juga memutuskan untuk berinvestasi. Berdasarkan hal tersebut maka hipotesis kedua yang dirumuskan adalah sebagai berikut:

H₂ : Herding effect berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi.

Penelitian ini memasukkan pengalaman sebagai variabel pemoderasi. Model ini lah yang membuat penelitian ini menarik dan berbeda dari penelitian-penelitian sebelumnya. Penelitian sebelumnya kebanyakan menjadikan pengalaman sebagai variabel independen yakni faktor yang secara langsung mempengaruhi keputusan investasi seperti penelitian yang dilakukan oleh Siratan dan Setiawan (2021); Mutawally dan Asandimitra (2019).

Pengalaman investasi berkaitan dengan durasi dari tindakannya bertransaksi dalam suatu investasi. Semakin lama pengalaman investor dalam bertransaksi dalam suatu investasi, maka diasumsikan bahwa investor tersebut memiliki keahlian yang lebih baik dibandingkan dengan investor yang memiliki pengalaman yang lebih sedikit. Keahlian tersebut bisa berkaitan dengan keahlian dalam mempertimbangkan *risk* yang akan dihadapi dan *return* yang akan diterima (Mutawally & Asandimitra, 2019). Dengan demikian berarti semakin ahli seorang investor maka semakin baik juga penilaiannya. Dengan kata lain, investor semakin bisa menghindari bias atau ketidak akuratan yang mungkin terjadi pada keputusan yang akan di ambilnya. Berdasarkan hal tersebut, maka hipotesis ketiga dan keempat yang dirumuskan adalah sebagai berikut:

H₃ : Pengalaman mampu mereduksi (memperlemah) bias heuristik representativeness yang dialami saat pengambilan keputusan investasi.

H₄: Pengalaman mampu mereduksi (memperlemah) bias herding effect yang dialami saat pengambilan keputusan investasi.

Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data primer yakni berasal dari kuesioner yang dibagikan kepada responden dengan pengukuran menggunakan skala *likert* 1-5. Kuesioner dibagikan secara *hybrid* yakni dalam bentuk *hardcopy* secara luring maupun dalam bentuk *softcopy* secara daring. Penelitian ini dilaksanakan pada bulan Desember 2021 sampai dengan Mei 2022.

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh investor emas batang (logam mulia) PT Aneka Tambang, Tbk. (antam) yang berdomisili di Makassar, Sulawesi Selatan, Indonesia. Dikarenakan jumlah populasi yang bias dan jangkauan yang luas, maka teknik pengambilan sampel dilakukan dengan metode *convenience sampling*. Jumlah investor yang bersedia menjadi responden sebanyak 113 orang investor, namun setelah pengecekan normalitas data awal, terdapat 7 data yang dinyatakan tidak layak digunakan dalam penelitian ini. Dengan demikian jumlah data yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 106 data yang bersumber dari 106 orang investor. Jumlah sampel ini telah memenuhi standar minimal perhitungan sampel dengan menggunakan *G*Power* (Sofyani, 2023) yakni sebesar 102 sampel.

Definisi Operasional Variabel

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah keputusan investasi yang diartikan sebagai proses perencanaan, pertimbangan, dan pengambilan keputusan untuk berinvestasi pada bursa emas (logam mulia) pada PT Aneka Tambang, Tbk.

Variabel Independen dalam penelitian ini adalah heuristik *representativeness* dan *herding effect*. (1) heuristik *representativeness* adalah bias keputusan yang terjadi akibat adanya penilaian berdasarkan pola yang sama di masa lalu; sedangkan (2) *Herding effect* adalah bias keputusan yang terjadi akibat penilaian yang dilakukan berdasarkan penilaian yang dilakukan orang lain, dengan kata lain adanya perilaku meniru keputusan yang buat oleh orang lain.

Variabel pemoderasi yang dalam hal ini sebagai pereduksi bias keputusan adalah pengalaman. Pengalaman diartikan sebagai sesuatu yang dialami dan terjadi dimasa lalu, dimana pengalaman tersebut menjadikan pertimbangan yang diambil menjadi lebih matang disebabkan adanya tindakan yang lebih konservatif.

Metode Analisis Data

Analisis data menggunakan dua pengujian statistik yakni (1) analisis regresi linear berganda, dan (2) uji beda berpasangan (*paired sample t-test*). Analisis regresi linear berganda digunakan dalam menguji pengaruh dari variabel independen yakni heuristik *representativeness* dan *herding effect* terhadap keputusan investasi, secara langsung. Pengujian ini guna menjawab hipotesis pertama dan kedua. Selanjutnya uji beda berpasangan dengan metode *paired sample t-test* dalam statistik.

Pengujian berpasangan ini digunakan untuk menguji adanya perbedaan keputusan investasi antara investor yang memiliki pengalaman investasi dan yang tidak dari sudut pandang heuristik *representativeness* dan *herding effect*. Uji beda ini untuk melihat adanya efek reduksi dari variabel pemoderasi terhadap pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen. Dengan demikian, hipotesis ketiga dan keempat akan dibuktikan melalui uji beda berpasangan.

Hasil dan Pembahasan

Demografi Responden

Investor yang bersedia menjadi responden dalam penelitian ini berjumlah 113 orang, namun terdapat 7 data yang tidak memenuhi syarat pengujian, sehingga jumlah data yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 106. Berikut adalah gambaran karakteristik responden berdasarkan jenis kelamin, usia, dan pendidikan.

Tabel 1 Demografi responden berdasarkan jenis kelamin

	Frekuensi	Persentase (%)
Perempuan	66	62,3
Laki-laki	40	37,7
	106	100,0

Berdasarkan Tabel 1 ditunjukkan bahwa jumlah responden didominasi berjenis kelamin perempuan sebanyak 66 orang atau sekitar 62,3%, sedangkan responden laki-laki hanya berjumlah 40 orang dengan persentase sebesar 37,7%. Dengan demikian secara kontekstual dapat dikatakan bahwa perempuan lebih banyak yang tertarik pada investasi emas dibandingkan laki-laki.

Tabel 2 Demografi Responden Berdasarkan Usia

	Frekuensi	Persentase (%)
< 25 tahun	28	26,4
25-30 tahun	24	22,6
31-40 tahun	33	31,1
>40 tahun	21	19,8
	106	100,0

Tabel 2 menunjukkan bahwa usia responden beragam yakni antara usia <25 tahun hingga >40 tahun. Responden dominan adalah yang berusia antara 31-40 tahun yakni sebanyak 33 orang atau sekitar 31,1%, sedangkan responden yang berusia di atas 40 tahun merupakan jumlah paling rendah yakni hanya sekitar 19,8%. Berdasarkan demografi usia tersebut, dapat disimpulkan bahwa data tarik investasi emas cukup merata pada setiap kalangan usia.

Pada Tabel 3 ditunjukkan perbedaan yang cukup signifikan antara jumlah responden yang berpendidikan Strata-1 dan tingkatan lainnya. Responden yang berpendidikan Strata-1 merupakan tingkat pendidikan yang paling dominan yakni sebesar 51,9%, kemudian disusul oleh responden yang memiliki tingkat pendidikan SMA/SMK yakni sebesar 34,0%. Sedangkan sisanya 14,1% terbagi menjadi tiga kelompok pendidikan yakni Diploma, Strata-2, dan Strata-3. Berdasarkan hal tersebut dapat disimpulkan bahwa responden yang berpendidikan Strata-1 yang dianggap telah memiliki pengetahuan dasar tentang dunia investasi khususnya investasi emas, memiliki kecenderungan yang lebih besar untuk mengambil keputusan untuk membeli atau berinvestasi.

Tabel 3 Demografi Responden Berdasarkan Pendidikan

	Frekuensi	Persentase (%)
SMA/SMK	36	34,0
Diploma	5	4,7
Strata-1	55	51,9
Strata-2	7	6,6
Strata-3	3	2,8
	106	100,0

Hasil Uji Regresi Linear Berganda

Pengujian pengaruh dari faktor heuristik *representativeness* dan *herding effect* dilakukan dengan pengujian regresi linear berganda dengan hasil sebagai berikut.

Tabel 4 Hasil Uji Determinasi

R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error
0,384	0,148	0,131	3,303

Tabel 4 di atas menunjukkan nilai uji determinasi sebesar 0,131 yang ditunjukkan oleh nilai adjusted r-square yang berarti variabel independen heuristik *representativeness* dan *herding effect* mempengaruhi keputusan investasi sebesar 13,1% sedangkan sisanya 86,9% merupakan pengaruh faktor lainnya yang tidak termasuk dalam model penelitian ini. Nilai ini cukup rendah mengingat variabel independen yang digunakan hanya dua sedangkan terdapat banyak faktor yang kemungkinan dapat mempengaruhi keputusan investasi.

Tabel 5 Hasil Uji Simultan

	<i>Sum of Squares</i>	<i>Df</i>	<i>Mean Square</i>	<i>F</i>	<i>Sig.</i>
Regression	194,527	2	97,264	8,913	0,000
Residual	1124,039	103	10,913		
Total	1318,566	105			

Hasil uji simultan merupakan syarat dilanjutkannya analisis ke tahap uji parsial, jika hasil uji simultan menunjukkan hasil yang signifikan maka model dapat dilanjutkan ke tahap pengujian parsial. Hasil pada Tabel 5 menunjukkan nilai p-value sebesar $0,000 < 0,05$ atau 5% yang berarti kedua variabel independen yakni heuristik *representativeness* dan *herding effect* secara bersama-sama mempengaruhi keputusan investasi secara signifikan. Hal ini juga berarti bahwa analisis parsial guna menjawab hipotesis dapat dilanjutkan.

Pengujian hipotesis berdasarkan hasil analisis data secara parsial yang ditunjukkan pada Tabel 6. Pada hasil uji pengaruh heuristik *representativeness* terhadap keputusan investasi menunjukkan hasil yang positif dan signifikan. Hal ini ditunjukkan pada nilai $B = 0,318$; $p\text{-value} = 0,003 < 0,05$, nilai ini berarti bahwa investor mengalami heuristik *representativeness* dalam mengambil keputusan investasinya. Dengan demikian hipotesis pertama terdukung oleh hasil penelitian.

Tabel 6 Hasil Uji Parsial

	<i>B</i>	<i>Std. Error</i>	<i>T</i>	<i>Sig.</i>
Constant	14,141	2,176	6,499	0,000
<i>Representativeness</i>	0,318	0,106	3,003	0,003
<i>Herding effect</i>	0,219	0,148	1,477	0,143

Hasil yang berbeda diperoleh pada pengujian pengaruh *herding effect* terhadap keputusan investasi, dimana diperoleh nilai $B = 0,219$; $p\text{-value} = 0,143 > 0,05$. Angka ini berarti bahwa *herding* efek memiliki pengaruh yang positif terhadap keputusan investasi namun tidak menunjukkan hasil yang signifikan. Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa investor tidak selalu mengalami *herding effect* dalam proses pengambilan keputusan investasinya. Dengan demikian, hipotesis kedua yang diajukan pada penelitian ini tertolak oleh hasil penelitian.

Hasil Uji Beda

Untuk menguji peran dari pengalaman sebagai pereduksi efek bias keputusan investasi yang terjadi, dilakukan dengan Paired Sample T-Test sebagai berikut.

Tabel 7 Hasil Uji Frekuensi Pengalaman Responden

	<i>Frekuensi</i>	<i>Persentase (%)</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Dev.</i>
Tidak berpengalaman	32	30,2	21,81	4,091
Berpengalaman	74	69,8	23,84	3,114
	106	100,0		

Tabel 7 di atas menunjukkan bahwa jumlah investor yang berpengalaman dalam investasi emas lebih banyak dibandingkan dengan investor pemula atau yang baru pertama kali membeli emas. Investor yang sebelumnya telah berpengalaman membeli emas batangan (logam mulia) sebanyak 74 orang atau sebesar 69,8% dari total keseluruhan investor yang menjadi responden. Hal ini berarti, investor melakukan pembelian kembali berdasarkan pengalaman investasi sebelumnya yang mungkin dianggap memberikan keuntungan (*return*) yang diharapkan.

Tabel 8 Hasil Uji *Paired Sample T-test*

	Mean	Std. Dev.	T	Sig.
Representativeness*Pengalaman	-14,802	10,086	-15,110	0,000
Herding*Pengalaman	-8,217	5,811	-14,558	0,000

Hasil Tabel 8 menunjukkan hasil uji *paired sample t-test*. Banyaknya responden yang sebelumnya telah berpengalaman dalam berinvestasi emas batang (logam mulia) menunjukkan bahwa pengalaman dapat dijadikan dasar dalam mengambil keputusan agar keputusan yang diambil tidak bias. Penarikan kesimpulan awal ini didukung oleh hasil penelitian dimana hasil uji beda antara investor yang memiliki pengalaman dan yang tidak berpengalaman pada heuristik *representativeness* menunjukkan nilai mean yaitu -14,802; $p\text{-value } 0,000 < 0,05$. Hasil ini berarti bahwa pengalaman yang dimiliki investor memberikan efek negatif terhadap bias heuristik *representativeness* yang dialami investor dalam mengambil keputusan.

Hasil yang sama juga diperoleh pada hasil uji beda *herding effect* dimana nilai mean adalah -8,217; $p\text{-value}$ adalah $0,000 < 0,05$, yang berarti bahwa pengalaman dapat mengurangi *herding effect* yang dialami investor dalam pengambilan keputusan investasinya. Berdasarkan kedua hasil ini, maka dapat dikatakan bahwa hipotesis ketiga dan keempat dalam penelitian ini dapat diterima dan terdukung oleh hasil penelitian.

Pembahasan

Pengaruh heuristik *representativeness* terhadap keputusan investasi

Heuristik *representativeness* merupakan bias yang umum terjadi pada setiap proses pengambilan keputusan. Heuristik *representativeness* adalah suatu bentuk ketidakrasionalan seseorang dalam mempertimbangkan dan memutuskan suatu perkara (Habbe, 2017; Richie & Josephson, 2017; Lee dkk., 2016). Dalam hal ini adalah pertimbangan ataupun pengambilan keputusan dalam ketidakpastian yang tinggi. Heuristik *representativeness* menjadikan ciri perilaku yang hanya berdasarkan informasi sebelumnya, sehingga menciptakan pola pertimbangan yang sama secara *kontinyu*.

Dalam konteks penelitian yang dilakukan pada investor emas batang (logam mulia) PT Aneka Tambang, Tbk. (Antam), ditemukan bukti empiris bahwa para investor memiliki kecenderungan mengalami heuristik *representativeness* dalam mempertimbangkan keputusan "akan membeli" emas. Hal ini dilihat dari jawaban yang diberikan para investor terkait dengan keinginannya berinvestasi berdasarkan informasi sebelumnya. Informasi

sebelumnya bisa berasal dari pengalamannya di masa lalu dalam membeli emas antam. Seperti yang dibahas pada bagian sebelumnya bahwa investor yang menjadi subjek dalam penelitian ini dominan adalah investor yang telah memiliki pengalaman dalam berinvestasi emas antam, sehingga dapat dikatakan bahwa pola “membeli” yang sebelumnya telah dilakukan pada periode masa lalu, menjadi dasarnya dalam “membeli” kembali pada periode sekarang. Keputusan berinvestasi emas antam yang diambil oleh investor ini menjelaskan secara nyata adanya bias yang disebabkan oleh heuristik *representativeness*.

Hasil penelitian ini juga didukung oleh penelitian yang sebelumnya dilakukan oleh Budiman dan Ervina (2020); Azhari dan Damingun (2021); Praditha dkk. (2020); Praditha (2019); Ying Luo (2013). Heuristik *representativeness* terbukti mampu mempengaruhi keputusan investasi yang diambil oleh investor baik pada investasi emas, saham, maupun jenis investasi lainnya.

Selain informasi masa lalu dengan pola yang sama berupa pengalaman, juga bisa berdasarkan informasi pergerakan harga emas. Harga emas dengan pola meningkat secara konsisten dari waktu ke waktu dapat menjadi pola representatif yang menjadi dasar investor dalam mengambil keputusan berinvestasi. Seperti yang dikemukakan oleh Habbe (2017) bahwa investor cenderung akan mengestimasi sebuah nilai menjadi besar di masa depan jika, nilai tersebut juga memiliki nilai yang besar di masa sekarang dan di masa lalu. Dengan kata lain, pola yang sama dan berulang di masa lalu akan mempengaruhi penilaian dimasa depan menjadi pola yang sama.

Pengaruh *herding effect* terhadap keputusan investasi

Herding effect merupakan salah satu bias keputusan yang mungkin terjadi pada investor dalam melakukan pertimbangan-pertimbangan dalam kondisi ketidakpastian yang tinggi. *Herding effect* adalah bias yang terjadi akibat adanya perilaku meniru yang dilakukan oleh seseorang dalam prosesnya mempertimbangkan ataupun memutuskan suatu perkara. *Herding effect* menjadikan pertimbangan pribadi menjadi tidak terlalu berarti, sebab pertimbangan utama didasarkan pada apa yang ditunjukkan oleh pihak lain yang dianggap relevan dengan pertimbangan yang akan di ambil.

Pada konteks penelitian ini, *herding effect* tidak terbukti dapat mempengaruhi keputusan investor dalam membeli emas antam. *Herding effect* tidak menjadi faktor utama yang mempengaruhi keputusan investor, dengan kata lain bahwa investor memutuskan untuk membeli emas bukan karena melihat atau meniru sesuatu yang dianggap relevan dengan keputusan yang akan di ambil. Ketidak inginan investor meniru keputusan orang lain atau pihak lain diperkuat dengan hasil dimana pengalaman menjadi faktor yang mempengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi. Dalam hal ini, investor memiliki kecenderungan untuk memutuskan untuk membeli emas berdasarkan pengalamannya di masa lalu bukan karena melihat atau meniru pihak lain. Dengan kata lain, *herding effect* bukanlah penyebab bias yang dialami investor emas antam pada penelitian ini.

Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan Safitri dan Rachmansyah D (2021); Afriani dan Halmawati (2019); Adiputra dkk. (2021); (Shah dkk., 2021). *Herding effect* dinyatakan tidak mempengaruhi penilaian investor dalam menentukan keputusan investasinya. Dalam hal ini, investor dianggap percaya diri dengan penilaian pribadinya dibandingkan dengan penilaian orang lain, sehingga tidak ada kecenderungan untuk meniru penilaian dan keputusan orang lain dalam berinvestasi.

Peran pengalaman dalam mereduksi bias heuristik *representativeness* dan *herding effect*

Pengalaman menjadi variabel moderasi dalam penelitian ini, dimana pengalaman diasumsikan dapat menjadi pereduksi bias dari heuristik *representativeness* yang mungkin dialami investor dalam proses pengambilan keputusan investasinya, serta *herding effect* yang terjadi saat suatu keputusan diambil dalam kaitannya membeli emas antam. Pada dasarnya, pengalaman bisa memperkuat atau memperlemah bias keputusan yang terjadi atau dialami oleh investor. Seperti yang dikemukakan oleh Gemes dkk. (2021) bahwa banyaknya variasi dari pengalaman dapat mempengaruhi banyaknya variasi hasil dari pengaruhnya terhadap keputusan yang diambil.

Pengalaman dapat mungkin saja memperkuat bias heuristik *representativeness* yang dialami investor dalam melakukan pertimbangan-pertimbangan atas keputusan investasinya. Hal ini bisa terjadi jika investor menjadikan pola pengalaman masa lalu nya sebagai dasar dalam pengambilan keputusan masa sekarang dan atau masa depan. Pola masa lalu yang dimaksudkan dalam hal ini adalah pola yang sama secara kontinyu dalam beberapa periode di masa lalu. Namun, dalam penelitian ini terbukti justru pengalaman menjadi efek yang memperlemah bias heuristik *representativeness* yang terjadi. Hal ini dikarenakan investor menjadikan pengalaman di masa lalu sebagai dasar untuk mempertimbangkan keputusan membeli emas nya di masa sekarang dan atau di masa depan, terlepas dari pola pengalaman di masa lalu yang sama secara kontinyu ataupun tidak. Investor menjadikan pengalamannya di masa lalu menjadi dasar untuk lebih berhati-hati dalam memprediksi return yang akan diperoleh di masa depan dengan suatu keputusan untuk membeli ataupun tidak membeli emas di masa sekarang (Siratan & Setiawan, 2021; Gemes dkk., 2021; Safryani dkk., 2020).

Selain pada heuristik *representativeness*, pengalaman juga bisa saja memperkuat *herding effect* yang terjadi pada investor dalam proses pengambilan keputusannya. Hal ini bisa terjadi jika investor menjadikan "pengalaman meniru" sebagai dasar pertimbangan utama. Jika periode sebelumnya investor memutuskan berinvestasi dengan cara meniru orang lain, lalu kemudian dari hasil meniru tersebut diperoleh return yang diharapkan, maka investor bisa saja menjadikan pengalaman meniru tersebut menjadi dasar pengambilan keputusan investasi di masa sekarang dan atau di masa yang akan datang. Dengan konsep seperti itu, maka pengalaman bisa menjadi memperkuat *herding effect*. Namun, dalam penelitian ini hasil yang ditunjukkan justru sebaliknya. Pengalaman terbukti mampu mereduksi *herding effect* yang dialami investor dari pengambilan keputusan investasinya.

Pengalaman yang dijadikan oleh investor sebagai pereduksi adalah pengalaman bukan dalam konteks meniru melainkan pengalaman investasi secara umum baik dalam memperoleh gain ataupun loss dari investasi tersebut. Pengalaman untuk atau rugi yang sebelumnya dialami dalam berinvestasi emas pada periode masa lalu, dapat menjadi dasar investor dalam mempertimbangkan keputusan dengan lebih konservatif pada masa sekarang dan masa yang akan datang, sehingga peluang terjadinya bias menjadi lebih dapat diminimalisir (Siratan & Setiawan, 2021). Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa pengalaman terbukti dapat mereaksi peluang terjadinya bias pengambilan keputusan baik dari heuristik *representativeness* maupun *herding effect*. Hasil ini dapat berimplikasi pada analisis fundamental bagi investor sebelum mengambil keputusan investasi juga dapat menjadi literasi dalam *financial behavior* khususnya di sektor investasi emas.

Kesimpulan

Heuristik *representativeness* dan *herding effect* menjadi perilaku yang dapat menyebabkan bias dalam keputusan investasi yang diambil investor. Perilaku ini menunjukkan bahwa investor tidak selalu melakukan pertimbangan-pertimbangan secara rasional dengan analisis fundamentalnya. Investor justru cenderung melakukan pengambilan keputusan secara irrasional yang menyebabkan keputusan yang diambil menjadi cenderung bias atau dianggap kurang akurat.

Investor cenderung menjadikan pola informasi yang sama di masa lalu sebagai dasar pengambilan keputusannya. Sehingga keputusannya di masa lalu sangat mempengaruhi keputusannya di masa sekarang dan atau di masa yang akan datang. Hal ini terjadi akibat adanya heuristik *representativeness* yang dialami oleh investor. Meski demikian, investor tidak selalu mengalami *herding effect* dalam pertimbangannya. Hal ini disebabkan oleh perilaku investor yang cenderung tidak mengambil keputusan dari meniru tindakan orang lain yang juga mengambil keputusan terlebih dahulu. Investor justru terbukti menjadikan pengalaman sebagai salah satu dasar pengambilan keputusannya. Dengan adanya pengalaman baik ataupun buruk di masa lalu terkait dengan investasi tersebut, maka investor cenderung menjadi lebih konservatif dalam bertindak. Sikap kehati-hatian ini menjadikan keputusan investasi yang diambil menjadi lebih tereduksi dari efek bias.

Penelitian ini memberikan implikasi yang berharga bagi investor secara umum dalam pertimbangan-pertimbangannya terkait investasi agak mampu mereduksi efek bias atau ketidakakuratan keputusan. Selain itu, hasil penelitian ini juga memberikan masukan bagi pemangku kebijakan dalam pengungkapan informasi terkait investasi tersebut sebab investor terbukti dipengaruhi oleh informasi yang disajikan. Meski memberikan temuan yang cukup berarti bagi dunia keuangan dan akuntansi, penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan dimana faktor-faktor yang digunakan sangat terbatas dimana masih terdapat banyak sekali faktor yang mungkin mempengaruhi keputusan investasi. Dengan demikian, penelitian lanjutan diharapkan dapat memperkaya faktor-faktor baik dari akuntansi maupun non akuntansi yang dijadikan bahan uji. Selain itu, perlu dipertimbangkan menggunakan metode penelitian eksperimen guna mempertegas identifikasi bias keputusan yang terjadi.

Daftar Pustaka

- Adiputra, I. G., Rahardjo, T. H., & Hadrian. (2021). Analysis of Investment Decision Making Through Overconfidence, Herding Effect, and Self-Monitoring Variable During the Covid-19 Pandemic in Indonesia. *Proceedings of the Ninth International Conference on Entrepreneurship and Business Management (ICEBM 2020)*, 174(Icebm 2020), 184–190. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.210507.028>
- Afriani, D., & Halmawati, H. (2019). Pengaruh Cognitive Dissonance Bias, Overconfidence Bias Dan Herding Bias Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 1(4), 1650–1665. <https://doi.org/10.24036/jea.v1i4.168>
- Anam, K. (2024). *Terus Meroket, Akankah Emas Jadi Primadona Investor di 2024?* CNBC Indonesia. <https://www.cnbcindonesia.com/mymoney/20240418170014-72-531450/terus-meroket-akankah-emas-jadi-primadona-investor-di-2024>
- Azhari, R., & Damingun. (2021). Pengaruh Bias Representative terhadap Keputusan Investasi di Pasar Modal. *Borneo Student Research*, 2(2), 1424–1430.
- 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(1974), 9–21. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2013.06.380>
- Budiman, J., & Ervina. (2020). Pendekatan Perilaku Keuangan Terhadap Keputusan Investasi Emas. *Jurnal Profit*, 14(01), 63–68. <https://doi.org/10.21776/ub.profit.2020.014.01.7>
- De Bondt, W. F. M., & Thaler, R. H. (1987). Further Evidence on Investor Overreaction and Stock Market Seasonality. *Wiley Online Library*, 42(3), 557–581. <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1111/j.1540-6261.1987.tb04569.x>
- Gemes, G. S., Del-rosal, R. S., & Ruiz, M. R. (2021). Experiences in the decision-making regarding the place of care of the elderly: A systematic review. *Behavioral Sciences*, 11(2). <https://doi.org/10.3390/bs11020014>
- 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), 224–233. https://dergipark.org.tr/ijefi/issue/32002/353177#article_cite
- Kahneman, D., & Tversky, A. (1979). Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk. *Econometrica*, 47(2), 263–292.
- Lee, Y. H., Dunbar, N. E., Miller, C. H., Lane, B. L., Jensen, M. L., Bessarabova, E., Burgoon, J. K., Adame, B. J., Valacich, J. J., Adame, E. A., Bostwick, E., Piercy, C. W., Elizondo, J., & Wilson, S. N. (2016). Training Anchoring and Representativeness Bias Mitigation Through a Digital Game. *Simulation and Gaming*, 47(6), 751–779. <https://doi.org/10.1177/1046878116662955>
- Mahadevi, S. A., & Asandimitra, N. (2021). The Influence of Status Quo, Herding Behavior, Representativeness Bias, Mental Accounting, and Regret Aversion Bias on Millennial Investors Investment Decisions in Surabaya City. *Journal of Management Sciences*, 9(2), 779–793. <https://pdfs.semanticscholar.org/97a3/ed1b6515b94a613f2097d376f33c76ff627d.pdf>
- Mutawally, F. W., & Asandimitra, N. (2019). Pengaruh Financial Literacy, Risk Perception, Behavioral Finance Dan Pengalaman Investasi Terhadap Keputusan Investasi Mahasiswa Surabaya. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 7(4), 942–953.
- Praditha, R., Haliah, H., Habbe, A. H., & Rura, Y. (2020). Do investors experience heuristics in earnings forecasting? *Business: Theory and Practice*, 21(2). <https://doi.org/10.3846/btp.2020.12018>

- Praditha, Riza. (2019). Pola dan Estimasi Laba dalam Heuristik Representativeness (Studi Eksperimen dalam Peramalan Laba Masa Depan). *Jurnal Riset Akuntansi Jambi*, 2(1), 14–23.
- Praditha, Riza, Agustuty, L., Jao, R., Ruslan, A., Aisyah, N., & Gustiningsih, D. A. (2023). An Experiment: Distribution of the Adversity Quotient as a Reduction of Bias in Estimating Earnings. *Journal of Distribution Science*, 21(6), 99–106. <https://doi.org/10.15722/jds.21.06.202306.99>
- Praditha, Riza, Haliah, H., Habbe, A. H., & Rura, Y. (2020). Do investors experience heuristics in earnings forecasting? *Business: Theory and Practice*, 21(2), 686–694. <https://doi.org/10.3846/btp.2020.12018>
- Praditha, Riza, Haliah, H., Habbe, A. H., Rura, Y., & Anwar, A. I. (2020). Accounting Information Disclosure : Single versus Multiple Benchmark. *Hasanuddin Economics and Business Review*, 4(1), 22–28.
- Rahman, M., & Gan, S. S. (2020). Generation Y investment decision: an analysis using behavioural factors. *Managerial Finance*, 46(8), 1023–1041. <https://doi.org/10.1108/MF-10-2018-0534>
- Richie, M., & Josephson, S. A. (2017). Quantifying Heuristic Bias: Anchoring, Availability, and Representativeness. *Teaching and Learning in Medicine*, 30(1), 67–75. <https://doi.org/10.1080/10401334.2017.1332631>
- Safitri, L. A., & Rachmansyah D, Y. (2021). Pengaruh herding, pendapatan dan usia terhadap keputusan investasi pada emas. *Jurnal Fokus Ekonomi*, 16(1), 1–19. Herding, Income, Age, Investment Decision, Gold.
- Safryani, U., Aziz, A., & Triwahyuningtyas, N. (2020). Analisis Literasi Keuangan, Perilaku Keuangan, Dan Pendapatan Terhadap Keputusan Investasi. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 8(3), 319–332. <https://doi.org/10.37641/jiakes.v8i3.384>
- Shah, S. F., Alshurideh, M., Kurdi, B. Al, & Salloum, S. A. (2021). The Impact of the Behavioral Factors on Investment Decision-Making: A Systemic Review on Financial Institutions. *Advances in Intelligent Systems and Computing*, 1261 AISC(April 2021), 100–112. https://doi.org/10.1007/978-3-030-58669-0_9
- Siratan, E. D., & Setiawan, T. (2021). Pengaruh Faktor Demografi dan Literasi keuangan dengan Behavior Finance dalam Pengambilan Keputusan Investasi. *Esensi: Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 11(2), 237–248. <https://doi.org/10.15408/ess.v11i2.23671>
- Sofyani, H. (2023). Penentuan Jumlah Sampel pada Penelitian Akuntansi dan Bisnis Berpendekatan Kuantitatif. *Reviu Akuntansi Dan Bisnis Indonesia*, 7(2), 311–319. <https://doi.org/10.18196/rabin.v7i2.19031>
- Sulistiawan, D. (2020). Accounting In Venus : *Bias Resensi*. Revka Prima Media.
- Tversky, A., & Kahneman, D. (1973). Judgements under uncertainty: Heuristics and biases. *Oregon Research Institute Research Bulletin*, 13(1), 201–210. [https://doi.org/10.1016/0732-118x\(84\)90024-2](https://doi.org/10.1016/0732-118x(84)90024-2)
- Ying Luo, G. (2013). Can representativeness heuristic traders survive in a competitive securities market? *Journal of Financial Markets*, 16(1), 152–164. <https://doi.org/10.1016/j.finmar.2012.05.001>