

## Perkembangan *Behavioral Finance* di Indonesia dan Mancanegara

**Benny Budiawan Tjandrasa**

Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi, Universitas Kristen Maranatha

[benny.tjandrasa@gmail.com](mailto:benny.tjandrasa@gmail.com)

### **ABSTRACT**

*Making the right decision is the main aspect in business and entrepreneurship. In the same condition, different decision makers can make different decisions because they have different behaviors. Dominick Salvatore classifies behavior among risk-avertter and risk takers. Such behavior is at the root of the development of behavioral finance. Although behavioral finance had just received international recognition in 2002, the influence of behavioral finance in many countries and particularly in Indonesia has occurred many years ago. Cutting the value of money (sanering) from the 1946 to the 1960s, the economic and financial crisis of 1997-1998, and the reason to liquidate of the Bank Century in 2008 became examples of the influence of behavioral finance in Indonesia. Research on behavioral finance in foreign countries showed some relationships between age, income, and financial knowledge with the behavior of investors and decision makers. Behavioral finance in the future will be growing to the direction of neuroeconomics which studied neural roles in economic decision making.*

*Keywords: behavioral finance, risk taker, risk seekers, sanering, decision making*

JEL classification: G02

### **I. PENDAHULUAN**

Keperilakuan keuangan (*behavioral finance*) mendapat pengakuan internasional setelah Daniel Kahneman dan Vernon Smith memperoleh hadiah nobel ekonomi pada tahun 2002 atas dedikasinya selama bertahun-tahun untuk mengembangkan bidang yang dianggap sebagai perpaduan

yang serasi antara ilmu psikologi yang mendalami perilaku manusia dengan ilmu keuangan yang banyak mengandalkan perhitungan matematika dan statistika.

Perilaku pengambil keputusan (*decision maker*) mempengaruhi keputusan-keputusan mendasar dan pengambilan keputusan yang tampaknya baik berubah menjadi buruk dan sebaliknya. Dalam literatur klasik dan

neoklasik ekonomi Barat, manusia digambarkan sebagai rasional, membuat keputusan yang tepat untuk kepentingan pribadi dan dalam situasi informasi yang lengkap dan transparans. Keadaan manusia tersebut - sering disebut sebagai *homo economicus* - selalu berhasil dalam mengoptimalkan setiap peluang. *Homo economicus* mendapatkan informasi lengkap yang memiliki dampak pada alternatif dan keputusannya - sebuah situasi ideal yang tentu tidak ada dalam kehidupan nyata kebanyakan investor (Pompian, 2006)

Sebagian besar kritik pada teori *homo economicus* ditujukan dengan mempertanyakan dasar untuk ketiga asumsi yang mendasarinya, yaitu: *perfect self-interest*, *perfect rationality*, dan *perfect information*. Pada kenyataannya manusia dapat bertindak sosial, terpengaruh oleh emosi, dan mustahil seseorang bisa mendapatkan informasi yang lengkap dan sempurna secara terus menerus (Pompian, 2006).

Sejumlah akademisi dan praktisi telah mengakui bahwa emosi dan faktor-faktor subyektif lainnya memainkan peran dalam keputusan investasi: Gitman (2006) mendefinisikan suatu penelitian yang berfokus pada perilaku investor dan dampaknya terhadap keputusan investasi dan harga saham sebagai *behavioral finance*. Hersh Shefrin (2007) mengemukakan bahwa mempelajari *behavioral finance* merupakan

hal penting karena faktor psikologi dapat menimbulkan kesalahan yang seringkali amat mahal biayanya.

## II. LANDASAN TEORI

### 2.1. Behavioral Finance Macro dan Behavioral Finance Micro

Perilaku keuangan mencoba untuk mengidentifikasi dan belajar dari fenomena psikologis manusia di pasar keuangan dan pada investor individu. (Pompian, 2006)

Menurut Pompian *behavioral finance* terbagi atas *behavioral finance macro* dan *behavioral finance micro* (Pompian, 2006), yaitu:

1. Pada *behavioral finance macro* yang dipersoalkan adalah apakah pasar efisien atau pasar terpengaruh dampak *behavioral finance*.
2. Sedangkan pada *behavioral finance micro* yang dipersoalkan adalah apakah investor bertindak rasional atau dapatkah *cognitive* dan *emotional error* mempengaruhi keputusan keuangan mereka. Pada *behavioral finance micro* yang dipersoalkan adalah bagaimana mengklasifikasikan individu-individu berdasarkan karakteristik, kecenderungan, atau perilaku tertentu.. *Behavioral finance micro* dapat menggunakan *psychographic model* karena klasifikasi

*psychographic* sangat relevan berkaitan dengan strategi individu dan toleransi risiko..

## 2.2. Anchoring, Conservatism, dan Overconfidence

Kahneman dan Tversky mengemukakan kondisi *anchoring* terjadi ketika seseorang membuat perkiraan seringkali ia mulai dengan sejumlah patokan atau sembarang nilai dan kemudian melakukan penyesuaian jauh dari hal tersebut. (Barberis dan Thaler, 2005)

Sedangkan menurut Andersen (2010), *anchoring* adalah istilah yang digunakan dalam psikologi untuk menggambarkan kecenderungan manusia untuk terlalu bergantung dari satu potong informasi ketika membuat keputusan.

Menurut Barberis, Shleifer, dan Vishny (1998) *conservatism* terjadi pada saat seseorang terlambat untuk mengubah keyakinannya dalam menghadapi bukti baru.

Shefrin (2002) mendefinisikan *overconfidence* sebagai bias yang berhubungan dengan seberapa yakin seseorang memahami kemampuan mereka sendiri dan batas-batas pengetahuan mereka.

## 2.3. Penelitian Terkait Behavioral Finance

Beberapa penelitian yang berkaitan dengan *behavioral finance macro* adalah sbb:

1. Penelitian yang berkaitan dengan *overreaction* dan *underreaction* salah

satunya dari Lakonishok, Shleifer, dan Vishny (1994) mengemukakan berbagai strategi investasi yang meliputi pembelian saham yang bernilai rendah mengalahkan strategi pembelian saham yang bernilai tinggi selama periode April 1968 sampai April 1990. Hal ini dikarenakan pelaku pasar tampaknya secara terus menerus memperkirakan terlalu tinggi (*overestimate*) pertumbuhan masa depan saham yang bernilai tinggi relatif terhadap saham yang bernilai rendah.

2. Froot dan Debora (1999) meneliti dampak lokasi perdagangan terhadap harga saham. Menggunakan data sampel dari Center for Research in Security Prices (CRSP) periode 1 Januari 1980 sampai 31 Desember 1995 penelitian mereka membuktikan bahwa harga saham dipengaruhi oleh lokasi perdagangan.
3. Benartzi dan Thaler (1995) meneliti hubungan antara *myopic loss aversion* dan *equity premium puzzle*. Menggunakan sampel data bulanan dari tahun 1926-1990 yang diambil dari CRSP. Penelitian mereka menyimpulkan: perilaku *myopic loss aversion* ketika pelaporan dilakukan berulang-ulang akan menimbulkan persepsi tertentu pada risiko saham ,yaitu prediksi kemungkinan saham

mengalami kerugian dalam jangka pendek yang relatif tinggi.

4. Barber dan Odean (2004) melakukan pengujian untuk dua teori *behavioral finance*, yaitu *disposition effect* dan *overconfidence*. Dari penelitian mereka terdapat bukti bahwa investor cenderung untuk menjual investasi unggulan dan menyimpan investasi yang merugi.

Beberapa penelitian yang berkaitan dengan *behavioral finance micro* adalah sbb:

1. Russo dan Schoemaker (1992) meneliti dampak bias *behavioral finance* terhadap wirausahawan, mereka menemukan *overconfidence* memiliki dampak yang menimbulkan konflik bagi wirausahawan. Wirausahawan seringkali mengambil risiko yang orang lain tak berani ambil, dan ia harus membujuk para investor dan pekerja untuk bergabung dengannya dalam usaha yang memiliki ketidakpastian tinggi.
2. Mittal dan Vyas (2009) meneliti bagaimana pendapatan dari investor individu mempengaruhi keputusan investasi dan kecenderungan bias perilaku. Penelitian mereka menggunakan data primer yang dikumpulkan dari sampel 428 investor dengan menggunakan kuesioner di kota Indore, India. Hasilnya menunjukkan bahwa

investor India rentan terhadap bias perilaku selama proses pengambilan keputusan investasi mereka. Hasil penelitian mereka membuktikan penghasilan berpengaruh signifikan terhadap *overconfidence*, kecenderungan untuk bereaksi berlebihan (*overreact*) dan penghindaran terhadap kerugian/penyesalan (*loss/regret avoidance*), namun penghasilan tak memiliki pengaruh signifikan terhadap *self-attribution bias*, *framing effect*, dan kecenderungan untuk menggunakan harga pembelian sebagai titik acuan (*anchoring effect*).

3. Chandra (2009) meneliti investor individu di India yang mengambil keputusan berdasarkan kompetensi yang mereka rasakan yang dipengaruhi oleh beberapa faktor. Ia menemukan bahwa investor yang memiliki pendapatan yang tinggi akan lebih percaya diri mengenai kemampuan mereka dalam perdagangan di pasar modal. Penelitiannya menemukan bahwa tingkat pendidikan dan pendapatan dari investor individu cenderung memiliki dampak yang signifikan pada kompetensi mereka, diikuti oleh faktor seperti usia, investasi dan gender.

4. Chandra dan Sharma (2010) melakukan penelitian untuk mengidentifikasi bias psikologis utama yang mempengaruhi perilaku investor individu. Penelitian mereka menggunakan kuesioner terstruktur di mana calon investor diminta untuk mengemukakan reaksi mereka terhadap beberapa situasi tertentu. Penelitian dilakukan di wilayah geografi Delhi dan National Capital Region (NCR). Hasil penelitian mereka pada para investor India adalah: tidak ditemukan pengaruh *overconfidence bias*, terdapat pengaruh *over/under opportunism*, cenderung sangat sensitif terhadap rumor dan *private information*, terdapat pengaruh *conservatism bias*, dan sangat terpengaruh *representativeness bias*.
5. Sitlani, Sharma, dan Sitlani (2011) meneliti dampak demografi pada pilihan investasi para investor di industri jasa keuangan. Penelitian mereka membuktikan bahwa investor tidak berperilaku signifikan dan pilihan investasi mereka ditentukan oleh faktor-faktor demografi seperti usia, jenis kelamin, tingkat pendapatan. Dari penelitian mereka juga ditemukan dampak pengetahuan keuangan dan pengalaman pada pilihan investasi individu yang membuktikan bahwa investor berperilaku lebih rasional dikarenakan pengetahuan dan pengalaman keuangan yang meningkat.
6. Tjandrasa (2014) meneliti pengaruh bias *behavioral finance* pada kasus rencana redenominasi rupiah. Hasil penelitian menyimpulkan *anchoring bias*, *conservatism bias*, dan *overconfidence bias* menghasilkan tingkat persetujuan yang berbeda. *Gender* tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat persetujuan untuk rencana redenominasi rupiah, demikian pula interaksi gender dan *individual bias* tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat persetujuan untuk rencana redenominasi rupiah. *Individual bias* tidak tergantung pada gender, dengan kata lain laki-laki maupun perempuan memiliki peluang yang sama untuk mengalami berbagai *individual bias*.

### III. PEMBAHASAN

#### 3.1. Utility Of Money Model Dan Value Function Model

Salvatore (2005) menyatakan risiko adalah situasi dimana terdapat lebih dari satu kemungkinan hasil yang akan terjadi dan probabilitas dari setiap hasil tersebut diketahui. Lebih lanjut ia membedakan tiga

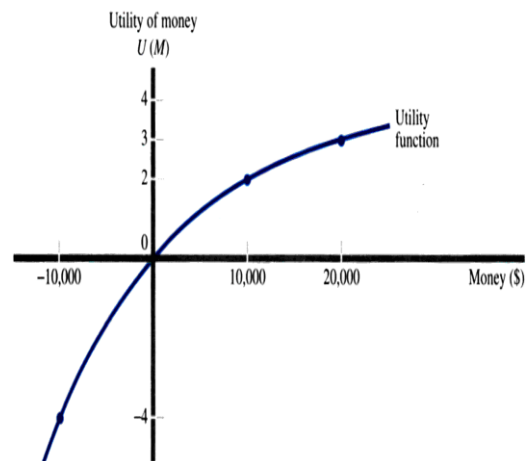
jenis pengambil keputusan dilihat dari sudut pandang *utility theory* yaitu: *risk averse*, *risk neutral*, dan *risk seeking*.

Dari berbagai literature yang membahas mengenai *utility theory* dapat ditarik benang merah:

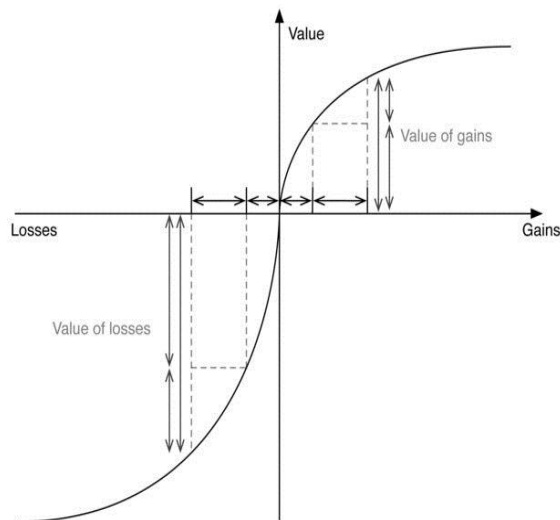
1. Pengambil keputusan yang punya perilaku *risk averse* (*risk averter*) memiliki kecenderungan lebih menyesali hasil keputusan yang merugikan dan kurang mengapresiasi hasil keputusan yang menguntungkan.
2. Pengambil keputusan yang punya perilaku *risk seeking* (*risk seeker*) memiliki kecenderungan kurang menyesali hasil keputusan yang merugikan, namun lebih mengapresiasi hasil keputusan yang menguntungkan meski dengan jumlah uang yang sama yang diterima oleh seorang *risk averter*.
3. Secara teori *risk neutral* berada di antara kedua perilaku tersebut, yaitu memiliki kecenderungan yang konstan baik terhadap hasil keputusan yang merugikan maupun terhadap hasil keputusan yang menguntungkan. Namun pada kenyataannya setiap individu memiliki kecenderungan lebih condong ke arah *risk averter*

(penghindar risiko) atau ke arah *risk seeker* (penggemar risiko).

Model *value function* yang memiliki fungsi *value of gains* dari Daniel Kahneman dan Amos Tversky punya kemiripan dengan model *utility of money* yang memiliki *utility function* dari Salvatore (2005). *Value of gains* mengalami *diminishing return* pada saat jumlah uang yang diterima semakin meningkat, demikian pula *utility function* mengalami *diminishing return* saat jumlah uang yang diterima semakin meningkat. (Tjandrasa, 2014).



**Gambar 1. Utility Of Money Model.**  
(Sumber: Managerial Economics in Global Economy, Dominick Salvatore, Thomson South-Western, 2004)



**Gambar 2. Value Function Model.**

(Sumber: <http://persuasive-patterns.com/patterns/Loss-aversion>)

### 3.2. Behavioral Finance di Indonesia

Penelitian *behavioral finance* di Indonesia memang belum sebanyak penelitian di negara-negara lain, namun indikasi terjadinya *behavioral finance bias* di Indonesia telah terekam dalam sejarah.

Pertama, pemotongan nilai rupiah (*sanering*) antara tahun 1946 sd 1960 an yang berdampak pada kecemasan masyarakat akan berulangnya tindakan *sanering* oleh pemerintah misalnya wacana dilakukannya redenominasi (Tjandrasa, 2014).

Kedua, kebijakan penutupan bank-bank yang mengalami kredit macet pada krisis ekonomi tahun 1997 berdampak pada kepercayaan masyarakat di masa selanjutnya pada bank-bank di Indonesia. Diperlukan waktu yang lama untuk mengembalikan kepercayaan masyarakat pada bank-bank nasional, dan alasan utama dilakukannya

*bailout* pada bank Century oleh pemerintah pada tahun 2008 adalah kekuatiran akan rentannya kepercayaan tersebut.

### 3.3. Arah Perkembangan Behavioral

#### Finance

Pada awalnya penelitian di bidang keuangan yang menyangkut *behavioral finance* lebih banyak menggunakan data dari bursa saham dan menganalisa perilaku investor berdasarkan hasil pengolahan data sampel secara umum, hal ini terlihat dalam beberapa penelitian *behavioral finance macro*. Dalam perkembangannya pengumpulan data sampel juga banyak menggunakan kuesioner pada para investor individu, sehingga analisa perilaku investor bisa lebih tergambar secara per kelompok, di mana hal tersebut dapat terlihat dalam berbagai penelitian *behavioral finance micro*.

Dari berbagai penelitian terlihat bahwa *behavioral finance micro* meneliti bagaimana perilaku investor sebagai individu bertindak dengan mengklasifikasikan individu-individu tersebut berdasarkan karakteristik seperti usia, gender, pendapatan, dan tingkat pendidikan. Beberapa penelitian membuktikan bahwa tidak ada pengaruh signifikan dari gender terhadap perbedaan perilaku investor dalam mengambil keputusan, namun tingkat penghasilan, pengetahuan dan pengalaman berpengaruh signifikan terhadap perbedaan perilaku



investor dalam mengambil keputusan. Di sini terlihat bahwa arah perkembangan *behavioral finance* adalah semakin mendalami perilaku investor melalui individu-individu yang berperan dalam pengambilan keputusan keuangan. Di masa mendatang hasil penelitian ini akan dapat membantu penempatan seseorang pada jabatan yang tepat di dalam suatu perusahaan atau organisasi, misalnya: seorang bendahara diharapkan lebih berperilaku konservatif sedangkan manajer investasi harus dapat melakukan *cut-loss* sehingga lebih cocok untuk seseorang yang tidak memiliki kecenderungan *anchoring bias*, *conservatism bias* maupun *overconfidence bias* terlalu dominan. Manfaat bagi perusahaan adalah hasil pengambilan keputusan akan lebih baik sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan (*value of the firm*). Namun yang masih harus dipertanyakan adalah: apakah keputusan yang baik itu? Karena setiap keputusan bisa dikatakan baik atau tepat tergantung pada koridor waktu yang dipersoalkan, contoh: keputusan berinvestasi dalam mata uang dollar AS di tahun 2008 bisa dianggap sebagai keputusan yang keliru, namun ketika keputusan investasi itu ditinjau dari tahun 2014 maka keputusan itu bisa dianggap tepat. Tepat atau tidaknya suatu keputusan juga bisa sangat subjektif.

Arah perkembangan ke depan bagi *behavioral finance* adalah menuju pada *neurosciences*, hal ini dikarenakan ilmu

psikologi yang menjadi bagian dari *behavioral finance* terus mengalami perubahan dikarenakan ditemukannya teknologi baru dalam pencitraan otak serta pengembangan ilmu para ahli saraf otak (Lo, 2005).. Di sini seseorang yang memiliki bias tertentu yang dapat merugikan dalam pengambilan keputusan maupun dalam investasi dapat diterapi sehingga membuatnya menjadi pengambil keputusan yang lebih baik. Hadiah nobel kedokteran 2014 diberikan pada tiga peneliti di bidang *neurosciences* merupakan penegasan bahwa di masa mendatang *neurosciences* akan menjadi arah berbagai ilmu yang mempelajari keperilakuan dan juga keperilakuan keuangan.

#### IV. KESIMPULAN

Perkembangan penelitian di bidang keuangan semakin banyak yang berkaitan dengan *behavioral finance* karena para pelaku di bidang keuangan (investor, trader, manajer keuangan, manajer investasi) adalah individu-individu yang memiliki *bias* tertentu. Setiap individu adalah unik dan kecocokan antara jabatan yang diemban dengan perilaku individu yang memiliki wewenang adalah sangat penting.

Berbagai peristiwa yang berkaitan dengan keuangan di Indonesia telah menunjukkan bahwa *behavioral finance bias* sangat berperan baik dalam latar belakang



pengambilan keputusan suatu kebijakan maupun di dalam perilaku masyarakat.

Penelitian *behavioral finance* berangsur-angsur menuju ke individu-individu yang mengambil keputusan, bukannya sekelompok investor tertentu. Penelitian pada *behavioral finance* individu (yang juga disebut *behavioral finance micro*) berupaya mencari hubungan antara faktor-faktor demografi dengan *behavioral finance bias*.

Melihat perkembangannya *behavioral finance* secara bertahap mengarah dari *behavioral finance macro* menuju ke arah *behavioral finance micro* dan selanjutnya akan mengarah ke *behavioral neuro-finance*.

Semakin jelas bahwa ilmu keperilakuan keuangan penting untuk dipelajari dan dipahami oleh para pelaku di bidang keuangan, karena pengambilan keputusan yang salah yang disebabkan *behavioral finance bias* dapat berdampak sangat merugikan.

## REFERENSI

Andersen, Jørgen Vitting. 2010. *Detecting Anchoring in Financial Markets*. Journal of Behavioral Finance, 1542-7579, Volume 11, Issue 2

Brad M.Barber & Odean. Terrance. 2004. *Individual Investors*. Rusell Sage Foundation.

Barberis, Nicholas & Thaler, Richard. 2005. *A Survey of Behavioral Finance*.

*Handbook of the Economics of Finance*, vol. 1B.

Barberis, Nicholas & Shleifer, Andre & Vishny, Robert. 1998. *A Model of Investor Sentiment*. Journal of Financial Management 49

Benartzi, Shlomo & Thaler, Richard H. 1995. *Myopic Loss Aversion and the Equity Premium Puzzle*. Quarterly Journal of Economics 110.

Chandra, Abhijeet. 2009. *Individual Investors' Trading Behavior and the Competence Effect*. The IUP Journal of Behavioral Finance, Vol. VI, No. 1, 2009

Chandra, Abhijeet & Sharma, Dinesh. 2010. *Investment Management by Individual Investors: A Behavioral Approach*. The IUP Journal of Behavioral Finance, Vol. VII, Nos. 1 & 2, 2010

Froot, Kenneth A & Dabora,, Emil M. 1999. *How Are Stock Prices*. Journal of Financial Economics, 53.

Lakonishok, Josef & Shleifer, Andrei & Vishny, Robert W. 1994. *Contrarian Investment, Extrapolation, and Risk*. Journal of Finance 49.

Mittal, Manish & Vyas, R.K. 2009. *Does Irrationality in Investment Decisions Vary with Income?.* The IUP Journal of Behavioral Finance, Vol. VI, No. 1, 2009

- Pompian, Michael M. 2006. *Behavioral Finance and Wealth Management. How to Build Optimal Portfolios That Account for Investor Biases*. First Edition. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc
- Russo, J. Edward; Schoemaker, Paul J. H. 1992. *Managing Overconfidence*. *Sloan Management Review*; Winter 1992; 33, 2; ABI/INFORM Global pg. 7
- Shefrin, Hersh. 2002. *Beyond Greed and Fear*. Oxford University Press
- Shefrin, Hersh. 2007. *Behavioral Corporate Finance: Decisions that Create Value*. First Edition. New York: Mc Graw-Hill Irwin.
- Sitlani, Manish & Sharma, Geeta & Sitlani, Bhoomi .2011. *Investment Choice of Occupants of Financial Services Industry: A Demographic Study*. The IUP Journal of Behavioral Finance, Vol. VIII, No. 1, 2011
- Tjandrasa, Benny B.2014. *Decision Making From The Perspective Of Behavioral Finance*. Prosiding Seminar Nasional & Call For Paper Fakultas Ekonomi Universitas Kristen Maranatha.

#### **Biodata Penulis**

**Benny Budiawan Tjandrasa**, memperoleh gelar Sarjana Ekonomi (SE), Jurusan Manajemen Universitas Katolik Parahyangan, lulus tahun 1996. Memperoleh gelar Magister Manajemen (MM) Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Bisnis Administrasi Teknologi Institut Teknologi Bandung, lulus tahun 1997. Memperoleh gelar Doktor (Dr) Program Pasca Sarjana Doktor Ilmu Manajemen Universitas Padjadjaran Bandung lulus tahun 2014. Saat ini menjadi dosen di Fakultas Ekonomi Universitas Kristen Maranatha Bandung.