

***Anchoring Bias* dalam Pengambilan Keputusan Investor Ritel (Studi Peristiwa Selama Pandemi COVID-19)**

Mardiana. R¹, Muhammad Haris Saputra², Irfan Hassand³

^{1,2,3} Fakultas Manajemen dan Bisnis, Universitas Dinamika Bangsa, Jambi, Indonesia

Email: ¹mardiana.r@unama.ac.id, ²muhammadharissaputra@unama.ac.id, ³*Irfanhassandi@unama.ac.id
Email Penulis Korespondensi: mardiana.r@unama.ac.id

Abstract

The COVID-19 pandemic has increased the number of retail investors in Indonesia and the capital market has become an investment instrument that attracts individual investors because the capital market generates high returns even with a high level of risk. Then this study aims to examine the role of behavior that affects investment decisions during the pandemic, as well as the impact of heuristics, namely anchoring bias and personal financial need that owned by investors toward investment decision making in the Indonesian capital market, and also aims to examine the role of anchoring bias toward investment decision making moderated by personal financial needs. The sampling technique of this study use questionnaires and data analysis technique with SPSS Statistics. The sample was obtained from 120 investors who filled out questionnaires by online (through social media such as WhatsApp, Instagram, and email) and offline. The results showed that anchoring bias did not significantly affect the occurrence of investment decisions in the capital market but proved significant toward investment decision making moderated by the personal financial need. Furthermore, the result revealed that personal financial needs of investors individual proved to have a significant influence on investment decision making in the Indonesian capital market.

Keyword: Heuristic, Anchoring Bias, Personal Financial Needs, Investment Decision Making, COVID-19

Abstrak

Pandemi COVID-19 telah meningkatkan jumlah investor ritel di Indonesia dan pasar modal menjadi instrumen investasi yang menarik bagi investor individu karena pasar modal menghasilkan return yang tinggi meski dengan tingkat risiko yang tinggi. Kemudian penelitian ini bertujuan untuk mengkaji peran perilaku yang mempengaruhi keputusan investasi di masa pandemi, serta dampak heuristik yaitu bias penjangkaran dan kebutuhan finansial pribadi yang dimiliki investor terhadap pengambilan keputusan investasi di pasar modal Indonesia, serta bertujuan untuk menguji peran bias jangkar terhadap pengambilan keputusan investasi yang dimoderatori oleh kebutuhan keuangan pribadi. Teknik pengambilan sampel penelitian ini menggunakan kuesioner dan teknik analisis data dengan SPSS Statistics. Sampel diperoleh dari 120 investor yang mengisi kuesioner secara online (melalui media sosial seperti WhatsApp, Instagram, dan email) dan offline. Hasil penelitian menunjukkan bahwa anchoring bias tidak berpengaruh signifikan terhadap terjadinya keputusan investasi di pasar modal tetapi terbukti signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi yang dimoderatori oleh kebutuhan finansial pribadi. Lebih lanjut, hasil penelitian menunjukkan bahwa kebutuhan keuangan pribadi investor individu terbukti memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi di pasar modal Indonesia.

Kata Kunci: Heuristik, Bias Penahan, Kebutuhan Finansial Pribadi, Pengambilan Keputusan Investasi, COVID-19

1. PENDAHULUAN

Dewasa ini produk keuangan telah meningkatkan kesadaran individu untuk lebih bertanggung jawab atas keuangan pribadi dibandingkan di masa lalu. Tahun 2020 merupakan momen penting dalam peningkatan drastis investor ritel di Indonesia. Sementara masuki bulan Januari 2021, Bursa Efek Indonesia (BEI) melaporkan bahwa investor yang berumur dibawah 40 tahun tumbuh menjadi 1,3 juta, dimana sama dengan 75% jumlah total investor secara keseluruhan (www.kompas.com). Peningkatan jumlah investor ritel terus terjadi sepanjang tahun 2021, pada akhir April 2021 tercatat data dari KSEI (PT Kustodian Sentral Efek Indonesia) bahwa jumlah *single investor identification* (SID) di Indonesia mencapai 5,08 juta investor (www.bisnis.com).

Efek samping dari meningkatnya investor muda dalam berinvestasi di pasar modal memunculkan kemungkinan perilaku investasi yang bisa menunjukan bias-bias perilaku keuangan dan sering kali berkaitan dengan sumber informasi yang bisa dipercaya dan kredibel (www.kompas.com). Kebanyakan investor ingin menghasilkan keuntungan yang tinggi dengan risiko yang minimum. Namun, keuntungan dan risiko pada investasi biasanya mempunyai hubungan yang searah dimana semakin tinggi keuntungan yang akan didapat maka akan semakin tinggi pula risiko yang harus dihadapi oleh para investor (Bodie *et al.*, 2014).

R, Mardiana., et al, Anchoring Bias dalam Pengambilan Keputusan Investor Ritel (Studi Peristiwa Selama Pandemi COVID-19), JUMANAGE Volume 2 Nomor 2 JULI 2023

Beberapa investor melakukan keputusan investasi berdasarkan informasi atau rekomendasi dari berita, kabar dari teman, atau melalui preferensi kesukaan pribadi akan beberapa perusahaan dan industri tertentu. Terutama dengan adanya perkembangan teknologi keuangan (*fintech*), sosial media, analis keuangan, maupun influencer saham yang membuat investor ritel percaya akan rekomendasi mereka walaupun terkadang mereka memberikan berita investasi yang kurang kompeten dan tidak relevan sehingga memberikan bias kognitif maupun psikologi untuk mengikuti rekomendasi mereka tanpa penyesuaian yang cukup (Bouteska & Regaieg, 2019). Terlebih lagi pada masa-masa krisis yang terjadi seperti krisis kesehatan (Ichev & Marinč, 2018) dan bencana alam (Kowalewski & Śpiewanowski, 2020) cenderung memberikan dampak pada bursa saham sehingga bisa membuat penilaian investor menjadi bias dalam menentukan keputusan dalam berinvestasi.

Adanya perkembangan teknologi keuangan (*fintech*), sosial media, analis keuangan, maupun influencer saham bisa membuat investor ritel percaya akan rekomendasi mereka walaupun terkadang mereka memberikan berita investasi yang kurang kompeten dan tidak relevan sehingga memberikan bias kognitif maupun psikologi agar mengikuti rekomendasi mereka tanpa penyesuaian yang cukup (Bouteska & Regaieg, 2019). Pandemi COVID-19 dimulai pada akhir tahun 2019 di negara Cina dan merebak secara bertahap ke segala penjuru dunia yang mana memberikan dampak yang signifikan terhadap perekonomian, kebijakan pemerintah, serta gaya hidup masyarakat global. Selain itu, organisasi Kesehatan Dunia (WHO) mengatakan, bahwa pandemi yang berasal dari virus pertama kali ditemukan di Wuhan pada 11 Maret 2020 dengan nama *Virus Severe Acute Respiratory Syndrome Coronavirus 2* atau *SARS-CoV-2* dan dinyatakan sebagai penyakit yang menjadi pandemi global (www.kompas.com). Pandemi, terjadi krisis ekonomi global dan nasional yang menyebabkan beberapa sektor perusahaan merugi bahkan bangkrut. Hal tersebut menyebabkan banyak pemutusan hubungan kerja (PHK) dan IHSG (indeks harga saham gabungan) menjadi turun drastis (www.kompas.com). Akhirnya, banyak masyarakat yang telah memiliki saham memutuskan untuk menjual saham tersebut untuk menutupi kerugian akibat jatuhnya harga saham gabungan. Investor ritel di Indonesia rentan terhadap perubahan dan gejolak pasar sehingga sering kali investor ritel bias dalam menilai sebuah informasi. Pandemi juga merubah tatanan ekonomi khususnya pasar keuangan dimana pemerintah diharapkan lebih cermat dalam memberikan kebijakan ekonomi untuk mendorong investor lokal dan asing agar tetap menanamkan modal di Indonesia.

Meskipun investor mungkin mampu meneliti informasi pasar secara efisien dan kemudian menentukan alternatif investasi secara analitis dan rasional, namun sifat pribadi mereka (misalnya kepribadian, kognisi, dan emosi), kondisi pribadi maupun sosial, faktor manusia, dan sosial dapat berdampak besar pada keputusan nyata yang mereka buat (Chen *et al.*, 2011). Terutama dalam melakukan kegiatan transaksi (*trading*) di pasar modal investor ritel sering kali mempunyai perilaku heuristik dengan proses pengambilan keputusan menyederhanakan informasi tanpa informasi yang cukup sehingga menyebabkan kesalahan sistematis dan hasil kurang memuaskan (Kahneman & Tversky, 1979).

Selain itu, perilaku keuangan bukan hanya tentang teori investor dalam membuat keputusan yang benar atau salah berdasarkan emosi tertentu untuk mencapai keuntungan investasi yang efisien, tetapi juga perlu diketahui cara untuk mengelola emosi secara personal (Gedmintiene & Visockaite, 2016) sehingga bisa menghasilkan keputusan yang terbaik. Untuk itu individu perlu mengetahui berapa jumlah uang yang bisa diinvestasikan, tujuan yang akan diraih dari hasil investasi, periode dalam berinvestasi, tingkatan risiko dan keuntungan yang akan diraih, dan memilih instrumen investasi sehingga bisa mencapai kebebasan finansial untuk kebutuhan keuangan pribadi (*personal financial needs*). Setiap investor mempunyai konsep perilaku dan psikologi yang berbeda-beda dalam dunia keuangan. Beberapa penelitian, seperti penelitian oleh Bouteska dan Regaieg (2019) menyatakan bahwa investor dalam kategori analis keuangan bisa secara rasional dan tidak rasional dalam pengambilan keputusan dalam meramal harga saham sehingga perilaku tersebut dapat menyebabkan pasar yang tidak efisien dan volatilitas pasar yang tidak normal. Oleh karena itu, investor juga dipengaruhi oleh rekomendasi dari institusi baik berupa perusahaan sekuritas maupun lembaga pengelola investasi/keuangan lainnya. Akibatnya, bias perilaku juga mempengaruhi investor ritel dan institusi pengelolaan investasi yang menyertakan kemungkinan besar akan anchor (berlabuh) pada harga yang paling baru diingat (Jaiyeoba *et al.*, 2015) sehingga akan semakin besar peluang investor ritel dipengaruhi oleh bias perilaku *anchoring* dari pada institusi dalam mengukur pengalaman kinerja masa lalu perusahaan untuk estimasi hasil di masa depan (Khan *et al.*, 2017).

Kemudian, penelitian Cen, Wei & Hilary (2013) menyebutkan bahwa analis dan investor mempunyai bias *anchoring* dalam meramalkan keuntungan masa depan perusahaan (*earning per share/EPS*) dengan menggunakan median industri. *Anchoring bias* juga ditemukan pada mahasiswa Magister Manajemen UGM mengenai ekonomi di Indonesia dan indikator finansial yang menyatakan bahwa derajat *anchoring* bias pada mahasiswa jurusan *non-finance* lebih tinggi dari pada mahasiswa jurusan *finance* (Andini & Asri, 2014).

Berdasarkan penjabaran sebelumnya tentang adanya pengaruh bias *anchoring* dan *personal financial needs* terhadap keputusan investasi, peneliti juga tergiring untuk menganalisa hubungan antara bias *anchoring* terhadap pengambilan keputusan investasi yang dimoderasi oleh faktor pengambilan keputusan yaitu *personal financial needs*. Penelitian ini sangat menarik karena dilakukan pada masa pandemi COVID-19 karena terjadi peningkatan

jumlah investor ritel yang signifikan di Indonesia, BEI memiliki kondisi volatilitas yang cukup tinggi, dan adanya pemulihan ekonomi di Indonesia maupun Global. Bansal (2020) telah menyarankan bahwa volatilitas ekstrem dan kehancuran pasar selama pandemi COVID-19 harus dianalisis melalui lensa bias perilaku dan kesalahan kognitif yang terkait. Menanggapi seruan tersebut, peneliti ingin mengkaji bias perilaku investor dan pengaruhnya terhadap keputusan investasi selama pandemi. Penelitian ini diharapkan bisa menjelaskan salah satu fenomena bias kognitif yang harus dihindari oleh para investor ritel agar mereka mendapatkan hasil investasi yang maksimal.

Atas dasar permasalahan tersebut, peneliti ingin mengkaji dampak dari bias perilaku keuangan (*anchoring bias*) dan *personal financial needs* terhadap pengambilan keputusan investor selama pandemi COVID-19, serta pengaruh *anchoring bias* terhadap pengambilan keputusan investasi yang dimoderasi oleh *personal financial needs*.

1.1 Landasan Teori

Indonesia melaporkan gejala pertama virus COVID-19 di Kota Depok pada 2 Maret 2020 dan kemudian setelah pengumuman kasus pertama terjadi peningkatan secara eksponensial kasus COVID-19 seperti pada gambar 1 (Rahmayani & Oktavilia, 2020). Akibatnya, pemerintah Indonesia menerapkan beberapa kebijakan seperti *lockdown* (mengunci wilayah) sebagian di beberapa daerah khususnya pulau Jawa, Bali, dan Sumatra. Kebijakan *lockdown* mempunyai dampak yang signifikan terhadap hasil (*return*) pasar saham di Indonesia, sehingga mengakibatkan beberapa sektor industri seperti sektor saham properti, perdagangan, jasa, dan investasi memiliki tingkat *return* dan performa yang rendah atau negatif, sedangkan sektor industri dasar, konsumsi, dan pertambangan mempunyai *return* dan performa yang lebih baik dari pada sektor lainnya (Utomo & Hanggraeni, 2021).

Anchoring bias merupakan fenomena bias kognitif dalam teori heuristik yang digunakan dalam kondisi ketika seorang investor memakai penilaian nilai awal (*initial value*) sebagai *anchor* untuk harga beli investasi dan membuat estimasi harga investasi selanjutnya, namun pada kenyataannya hal tersebut sering memberikan *return*/nilai yang berbeda dengan apa yang telah diestimasi oleh investor tersebut (Tversky & Kahneman, 1974; Habbe, 2006). Bias ini memperlihatkan bahwa investor cenderung optimis pada *bull market* dan pesimis pada *bear market* dan membuat tolak ukur untuk memperkirakan pengembalian investasi sehingga pengembalian investasi yang tinggi menjadi pertimbangan untuk berinvestasi (Shiller, 1999; Abdin, 2017). Nilai atau harga yang paling akhir menjadi pemicu (*anchor*) sebagai nilai awal investor sehingga apabila tidak terdapat informasi yang cukup atau baik, maka kecenderungan untuk memakai nilai awal (*anchor*) semakin tinggi dan investor tersebut tidak bersedia menjual sahamnya apabila harganya tidak melebihi dari harga belinya atau sesuai dengan tren data historis tersebut. Namun, jika investor menemukan informasi baru yang berlawanan dengan patokan *anchor* mereka, maka investor akan bersikap konservatif atau kurang bereaksi (*underreact*), dan meskipun investor akan tetap menyesuaikan patokan nilai awal sebagai *anchor* dengan informasi terbaru tetapi dengan penyesuaian yang terbatas (Habbe, 2006). Oleh karena itu, individu yang terkena bias *anchoring* biasanya terjerat oleh bias informasi yang diterimanya karena *anchoring* merupakan salah satu bias perilaku yang terdapat dalam kelompok bias reaksi terhadap informasi (Asri, 2015). Maka hal tersebut akan menimbulkan kecenderungan bias kepada pembuat keputusan.

Sebelum memulai investasi, individu harus menilai situasi dan peluang keuangan baik dari pendapatan, pengeluaran, usia, kebutuhan, dan sebagainya untuk mengetahui kemampuan, waktu, risiko, dan keuntungan dalam berinvestasi (Gedmintiene & Visockaite, 2016). Nagy & Obenberger (1994) menyebutkan bahwa *personal financial needs* merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi proses keputusan investasi investor individu. Dalam membuat keputusan, logika rasional memproyeksikan ketika seorang investor dihadapkan dengan saham yang mempunyai hasil/*return* yang tidak menguntungkan (performa yang *negative*), seharusnya, investor segera menjual saham terlepas dari kondisi keuntungan atau kerugian saat itu. Namun, studi terdahulu menunjukkan bahwa individu dapat terjebak dan kehilangan arah tindakan bahkan sampai membuang uang (keuntungan) setelah kerugian yang terus menerus (Arkes & Blumer, 1985). Dengan demikian, investor barangkali lebih memilih untuk menahan saham yang merugi dan bertaruh di masa depan daripada menjual kemudian menerima kerugian yang pasti, atau juga bisa menjadi lebih berkomitmen untuk tetap menahan saham tersebut sampai menunggu kembali ke harga awal beli.

Dua perilaku pengambilan keputusan yakni secara rasional dan irasional. Pengambilan keputusan secara rasional merupakan pengambilan keputusan dengan pendekatan logis maupun dengan rasionalisasi berdasarkan analisis, logika, dan pengumpulan informasi-informasi tentang investasi tertentu. Sedangkan pengambilan keputusan secara irasional dilakukan berdasarkan kepada intuisi atau perasaan pribadi yang mana bisa dipengaruhi oleh pihak lain maupun dari informasi yang tidak sempurna, atau tanpa melalui analisis yang tepat (Bikhchandani *et al.*, 1992). Oleh karenanya, pengambilan keputusan secara irasional dapat menimbulkan bias-bias dan bisa menyebabkan kesalahan dalam berinvestasi.

1.2 Pengembangan Hipotesis

R, Mardiana., *et al*, *Anchoring Bias dalam Pengambilan Keputusan Investor Ritel (Studi Peristiwa Selama Pandemi COVID-19)*, JUMANAGE Volume 2 Nomor 2 JULI 2023

COVID-19 memberikan dampak kepada pergerakan IHSG menjadi sangat *volatile*. Saat harga saham tidak menentu, investor membuat perkiraan harga berdasarkan harga awal yang diperoleh dari informasi yang pertama kali diterima dan menjadikan harga awal sebagai *anchor* untuk memperkirakan harga saham dimasa depan (Abdin, 2017). Studi pada penelitian Talwal *et al.* (2020) menunjukkan bahwa *anchoring bias* dalam *trading* dan rekomendasi saham berpengaruh negatif terhadap pengambilan keputusan investor milenial pria di Finlandia pada awal periode COVID-19. Penelitian Abdin (2017) dan Khan *et al.* (2017) menunjukkan bahwa *anchoring* mempunyai dampak signifikan terhadap pengambilan keputusan untuk menghindari proses pengambilan keputusan yang rumit. Penelitian Usman (2018) menerangkan bahwa *anchoring bias* berpengaruh positif kepada pembuatan keputusan investasi di saham properti Nigeria dan bias ini semakin ditemukan di investor senior atau berpengalaman. Bouteska dan Regaieg (2019) menunjukkan bahwa analisis keuangan ditemukan mempunyai bias *anchoring* kepada keputusan investasi dan melakukan penyesuaian yang tidak memadai setelah pengumuman hasil perusahaan di bursa saham Tunisia. Dengan demikian menyebabkan peneliti membuat hipotesis sebagai berikut: H1: *Anchoring bias* berpengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi.

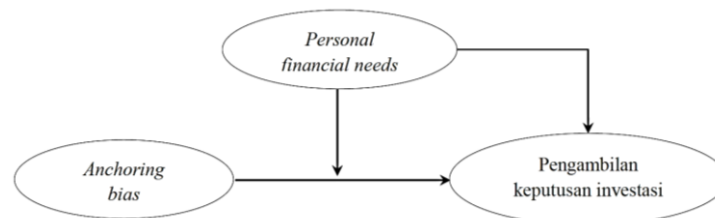
Studi dari Ahmad (2017) menyatakan bahwa *personal financial needs* merupakan salah satu kelompok penting dari perilaku investor individu yang berpengaruh terhadap keputusan investasi di pasar keuangan Pakistan. Penelitian dari Hossain & Nasrin (2012) mengungkapkan bahwa *personal financial needs* mempengaruhi investor ritel dalam pemilihan saham di Bangladesh, terutama dari atribut pendidikan dan pendapatan. Maka peneliti membuat hipotesis yaitu:

H2: *Personal financial needs* berpengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi.

Selain itu, Merikas *et al.* (2004) menyatakan bahwa terdapat tingkat korelasi tertentu antara faktor-faktor yang teridentifikasi (*personal financial needs*) oleh teori keuangan perilaku dan bukti empiris sebelumnya sebagai faktor yang mempengaruhi rata-rata perilaku keputusan aktif dari investor ritel di Bursa Efek Athena yang berdampak dari tren secara keseluruhan yang berlangsung pada saat penelitian dilakukan. Dengan demikian menyebabkan peneliti membuat hipotesis sebagai berikut:

H3: *Anchoring bias* berpengaruh signifikan dalam pengambilan keputusan investasi yang di moderasi oleh *personal financial needs*.

Berdasarkan pembahasan dari penelitian sebelumnya, peneliti memilih *anchoring bias* dan *personal financial needs* sebagai perilaku yang mempengaruhi pengambilan keputusan investasi bagi investor ritel, dan juga *personal financial needs* sebagai variabel moderasi antara *anchoring bias* dan keputusan investasi, sehingga diperoleh model penelitian yang akan digunakan sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka Konsep Penelitian

Sumber: Diolah oleh peneliti (2021)

2. METODOLOGI PENELITIAN

2.1 Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari investor ritel yang merupakan pedagang investasi yang terdaftar dan memiliki izin berdagang (*trading*) di pasar modal Indonesia. Teknik pengambilan sampel yang digunakan peneliti yaitu *non-probability sampling* dengan menggunakan *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah pengambilan sampel yang menggunakan kriteria tertentu dan disesuaikan dengan tujuan penelitian (Neuman, 2014). Adapun kriteria sampel penelitian yang akan dijadikan responden antara lain:

- WNI (Warga Negara Indonesia)
- Berinvestasi di instrumen keuangan berupa saham
- Mempunyai pengalaman investasi/trading minimal 1 bulan dengan periode investasi dari Maret 2019 sampai Juli 2021. Adapun rentang jangka waktu tersebut pada dimulai saat pandemi COVID-19 masuk ke Indonesia.

Penelitian ini mempertimbangkan *statistical power* dan *effect size* yang direkomendasikan dengan menggunakan pendekatan pengukuran sampel yang lebih spesifik seperti pendekatan Cohen (1992). Dalam hal ini ukuran sampel dengan penggunaan analisis regresi berganda atau analisis korelasi (Mult R) dalam penelitian ini dengan menggunakan tingkat signifikansi 5%, dengan ES (*effect size*) *index* korelasi berganda yaitu medium, dan

jumlah variabel *independen* (2kb) adalah dua, maka sampel yang direkomendasikan oleh Cohen (1992) adalah sebanyak 67 responden.

2.2 Teknik Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan pengumpulan data berbentuk kuesioner dan diisi sendiri oleh calon responden penelitian (Cooper & Schindler, 2014). Untuk itu, peneliti menggunakan metode survei sebagai teknik pengumpulan data melalui penyebaran kuesioner secara daring melalui group chat investor maupun pribadi di aplikasi *Whatsapp*, *Telegram*, dan *Instagram*, sedangkan luring melalui penitipan kuesioner di kantor-kantor sekuritas cabang Jambi, IDX cabang Jambi, dan perkumpulan investor saham. Kuesioner terdiri dari 4 bagian. Bagian pertama berisi identitas responden seperti jenis kelamin, *email*, usia, pendidikan, periode investasi, profesi, latar belakang pelatihan keuangan, dan modal investasi. Bagian kedua, ketiga dan keempat berisi tentang pertanyaan-pertanyaan variabel *anchoring bias*, pengambilan keputusan investasi, dan *personal financial needs* yang diukur dengan skala likert 1-5 (1 = sangat tidak setuju, 2 = tidak setuju, 3 = netral, 4 = setuju, 5 = sangat setuju).

2.3 Metode Analisis Data

Metode analisis yang akan digunakan adalah analisis regresi linear berganda dan *moderated regression analysis* (MRA). Selain itu, dalam proses analisis penelitian ini akan menggunakan Excel dan *software* SPSS Statistic 23 untuk melihat deskriptif dari *trend* data dan analisis regresi. Penelitian ini menggunakan uji validitas, uji reliabilitas, uji normalitas, uji multikolinearitas, dan uji heteroskedastisitas untuk mengetahui kesesuaian model regresi instrumen penelitian. Sedangkan metode untuk menguji hipotesis menggunakan uji koefisien determinasi, uji f, dan uji t.

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

Data penelitian ini terdiri dari 120 responden yang diperoleh dari penyebaran kuesioner secara online dan offline. Mayoritas responden adalah laki-laki, kemudian milenial dengan usia sekitar 20-30 tahun. Lalu, sebagian besar responden berpendidikan sarjana dan sebagian besar responden merupakan mahasiswa dan karyawan swasta. Selain itu, 41% responden memiliki pengalaman investasi saham lebih dari 2 tahun dan juga memiliki modal awal investasi kurang dari Rp 5 juta.

3.1 Hasil Pengujian Hipotesis 1

Uji t dalam regresi linier berganda di SPSS digunakan untuk menguji nilai signifikansi dari hipotesis 1 dan hipotesis 2. Hasil pengujian hipotesis 1 menggunakan uji t dapat dilihat pada tabel dibawah ini.

Tabel 3.1 Hasil Uji t Hipotesis 1

No	Variabel	Nilai Uji t	Nilai Signifikansi
1	<i>Anchoring Bias (X)</i>	,644	,521
2	<i>Personal Financial Needs (XM)</i>	5,022	,000

Dependent Variable: Pengambilan Keputusan Investasi (Y)

Sumber: Data Primer yang diolah, 2021

Tabel 3.1 menunjukkan bahwa nilai t hitung variabel *anchoring bias (X)* adalah sebesar 0,644 dengan tingkat signifikansi 0,521. Didapatkan bahwa nilai t tabel sebesar 1,9804 ($120-3=117$, dengan $\alpha=5\%$ adalah 1,9804). Untuk menerima H1, nilai t hitung harus lebih besar dari nilai t tabel dan nilai signifikansi tabel harus lebih kecil dari nilai 0,05. Maka, dapat dilihat bahwa nilai t hitung variabel *anchoring bias* lebih kecil dari pada nilai t tabel ($0,644 < 1,9804$) dan nilai signifikansi tabel ($0,521 > 0,05$), sehingga di dapati keputusan untuk menolak H1 yang berarti variabel *anchoring bias* tidak memiliki pengaruh signifikan pada variabel pengambilan keputusan investasi (Y).

3.2 Hasil Pengujian Hipotesis 2

Hasil pengujian hipotesis 2 menggunakan uji t pada regresi linier berganda dapat dilihat pada tabel dibawah ini.

Tabel 3.2 Hasil Uji t Hipotesis 2

No	Variabel	Nilai Uji t	Nilai Signifikansi
1	<i>Anchoring Bias (X)</i>	,644	,521

2	<i>Personal Financial Needs (XM)</i>	5,022	,000
<i>Dependent Variable: Pengambilan Keputusan Investasi (Y)</i>			

Sumber: Data primer yang diolah, 2021

Tabel 3.2 menunjukkan bahwa nilai t hitung variabel *personal financial needs (XM)* adalah sebesar 5,022 dengan tingkat signifikansi 0,000. Didapatkan bahwa nilai t tabel ($120 - 3 = 117$, $\alpha = 5\%$) adalah 1,9804. Maka, dapat dilihat bahwa nilai t hitung variabel *personal financial needs (XM)* lebih besar dari pada nilai t tabel ($5,022 > 1,9804$) dan nilai signifikansi tabel (0,000) lebih kecil dari pada 0,05, sehingga didapati keputusan untuk menerima H2 yang berarti variabel *personal financial needs (XM)* memiliki pengaruh signifikan pada variabel pengambilan keputusan investasi (Y).

3.3 Hasil Pengujian Hipotesis 3

Kemudian untuk menguji signifikansi hipotesis 3 dilakukan uji t dalam *moderated regression analysis (MRA)*. Uji t digunakan untuk melihat pengaruh dari moderasi *personal financial needs*, apakah moderasi bisa memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel *independen (anchoring bias)* terhadap variabel *dependen* (pengambilan keputusan investasi). Berikut tabel 4.20 merupakan hasil uji tabel t untuk menguji hipotesis 3.

Tabel 3.3 Hasil Uji F Moderasi Hipotesis 3

No	Variabel	Nilai Uji t	Nilai Signifikansi
1	<i>Anchoring Bias (X)</i>	-2,273	,025
2	<i>Personal Financial Needs (XM)</i>	-1,622	,107
3	Moderasi	2,373	,019
<i>Dependent Variable: Pengambilan Keputusan Investasi (Y)</i>			

Sumber: Data primer yang diolah, 2021

Tabel 3.3 menunjukkan bahwa nilai t hitung moderasi adalah sebesar 2,373 dengan tingkat signifikansi 0,019. Untuk menerima hipotesis 3, nilai signifikansi t tabel harus lebih kecil dari nilai 0,05. Maka, dapat dilihat bahwa nilai signifikansi t tabel sebesar $0,019 < 0,05$, sehingga didapati keputusan untuk menerima hipotesis 3 yang berarti bahwa variabel *anchoring bias (X)* yang dimoderasi oleh variabel *personal financial needs (XM)* memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel pengambilan keputusan investasi (Y).

3.4 Pembahasan Hasil Pengujian Hipotesis

3.4.1 Pembahasan Hipotesis 1: *Anchoring Bias* tidak Berpengaruh Signifikan Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi Investor.

Hasil penelitian ini sesuai dengan temuan studi Yaowen *et al.* (2015) bahwa efek penahan (*anchoring*) tidak memiliki korelasi yang signifikan terhadap hasil (return) yang diharapkan dan perilaku risiko terhadap pengambilan keputusan yang dibuat (seada-adanya) dalam keadaan darurat, karena, meskipun terdapat sistem tanggung jawab kecelakaan yang diperkuat di lingkungan sebenarnya, sulit untuk mengidentifikasi apakah kerugian itu (terhadap pendapatan) disebabkan oleh pengambilan keputusan yang salah atau keputusan yang tidak tepat. Lebih lanjut, mayoritas responden lebih dari 90% pada penelitian ini kebanyakan berpendidikan sarjana dan lebih dari 50% responden memiliki pelatihan keuangan secara formal atau informal sebelum memulai investasi menandakan bahwa individu yang memiliki pengetahuan lebih tentang keuangan maupun investasi tidak mudah terpengaruh oleh *anchoring bias*, sehingga sama dengan studi yang dilakukan oleh dari Andini & Asri (2014) yang menyatakan bahwa partisipan jurusan *non-finance* memiliki derajat *anchoring bias* lebih tinggi dari pada partisipan jurusan *finance*.

3.4.2 Pembahasan Hipotesis 2: *Personal Financial Needs* Berpengaruh Signifikan Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi Investor Ritel.

Hal ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Merikas *et al.* (2004); Hossain & Nasrin (2012); dan Nagy & Obenberger (1994) bahwa *personal financial need* berpengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi, yang berarti banyak individu mengandalkan keputusan investasi saham sebagai sumber daya keuangan yang memiliki tren pertumbuhan nilai dari waktu ke waktu sehingga dapat meningkatkan *personal financial need*. Saat pandemi *personal financial need* berubah menyesuaikan kebutuhan individu maka mereka akan berjuang memenuhi kebutuhan finansial untuk memikirkan investasi masa depan. Gejolak pasar saham selama pandemi di Indonesia memberikan ketidakpastian akan hasil (return) investasi saham. Hal tersebut memberikan pilihan pengambilan keputusan investasi individu dalam *personal financial need* untuk melakukan diversifikasi pada sektor investasi saham agar risiko tertentu dapat diminimalisir.

3.4.3 Pembahasan Hipotesis 3: *Anchoring Bias* Berpengaruh Signifikan Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi Investor Ritel yang di Moderasi oleh *Personal Financial Needs*.

Penelitian yang memakai *personal financial needs* sebagai moderasi antara bias kognitif (*anchoring*) dan keputusan investasi belum ditemukan oleh peneliti, namun beberapa penelitian dari Talwar *et al.* (2021); Baker *et al.* (2018); Shah *et al.* (2018); dan Khan *et al.* (2017), kemudian Merikas *et al.* (2004); Hossain & Nasrin (2012); dan Nagy & Obenberger (1994) telah memberikan bukti secara sendiri-sendiri bahwa *anchoring bias* maupun *personal financial needs* berpengaruh terhadap keputusan investasi.

Kebutuhan keuangan pribadi (*personal financial needs*) semakin meningkat pada masa pandemi COVID-19 dikarenakan kebutuhan akan biaya kesehatan dan perawatan untuk meningkatkan imun tubuh membuat individu memerlukan tambahan pendapatan dengan investasi di instrumen saham. Hal ini menyebabkan individu bisa terkena bias *anchoring* saat mencari informasi untuk mengamati hasil saham dari pengalaman investor dalam berinvestasi di masa lalu sehingga membentuk nilai awal sebagai *anchor* untuk estimasi dalam menjual/membeli saham pada periode selanjutnya (Tversky & Kahneman, 1974). Begitu pula penelitian Talwal *et al.* (2021) yang mengkaji tentang pengaruh *anchoring* terhadap keputusan investasi untuk trading dan niat rekomendasi jual/beli saham saat pandemi, yang menyiratkan bahwa kaum milenial cenderung meramalkan harga saham dimasa depan saat pandemi berlangsung dengan lebih fokus pada informasi tertentu.

4. KESIMPULAN

4.1 Kesimpulan

Hasil penelitian ini menggunakan 120 responden yang memenuhi kriteria responden untuk mengisi kuesioner secara *online* dan *offline*. Berdasarkan hasil analisis penelitian dan pembahasan data yang telah dijelaskan sebelumnya, maka dapat disimpulkan beberapa hasil analisis hipotesis. Hasil uji H1 dapat diketahui bahwa variabel *anchoring bias* tidak berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi. Melihat dari kondisi pasar saham yang tidak stabil pada masa pandemi COVID-19 membuat investor ritel pada sampel penelitian ini tidak memiliki bias *anchor* atau tidak melihat grafik/histori masa lalu perusahaan dalam melakukan keputusan investasi untuk jual/beli saham. Kemungkinan responden tidak memiliki atau memiliki bias *anchoring* yang rendah dan saat pandemi kebanyakan investor menjadi *underreact* karena dilanda kekhawatiran akan penurunan atau kenaikan harga saham secara tajam sehingga mengubah strategi investasi dari agresif menjadi konservatif dengan cara diversifikasi seperti reksa dana, obligasi, atau saham lain nya dengan risiko tertentu.

Hasil uji H2 yaitu, *personal financial needs* terbukti berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi, artinya kebutuhan informasi, pengalaman, kebutuhan individu investor ritel berpengaruh langsung terhadap pengambilan keputusan investasi investor. Begitu juga *personal financial needs* dan *anchoring bias* secara simultan berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi, sehingga dapat disimpulkan keduanya saling memberikan pengaruh dalam pengambilan keputusan investasi pada investor ritel.

Dan terakhir uji H3 yaitu *anchoring bias* diketahui berpengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi yang dimoderasi oleh *personal financial needs*, artinya kebutuhan informasi, pengalaman, kebutuhan individu investor meningkatkan kecenderungan adanya bias *anchoring* terhadap pengambilan keputusan investasi sehingga investor ritel lebih cenderung mempunyai nilai awal sebagai *anchor* dari histori masa lalu perusahaan dalam melakukan keputusan investasi atau estimasi beli/jual. Pandemi COVID-19 membuat BEI menjadi sangat *volatile* dan investor cenderung mengalami bias *anchoring* karena kebutuhan keuangan pribadi yang meningkat selama pandemi.

4.2 Keterbatasan dan Saran

Model dan hasil pada penelitian ini belum mempunyai tingkat generalisasi yang tinggi, artinya pada tempat, kondisi waktu, dan obyek penelitian yang berbeda memungkinkan adanya hasil yang berbeda dengan hasil penelitian ini. Hal ini disebabkan karena penelitian ini hanya didasarkan pada sejumlah kecil responden (120 responden) dan penelitian ini hanya dilakukan pada periode yang sangat singkat yaitu dari awal Maret 2020 sampai dengan akhir Juli 2021. Kemudian, keterbatasan lainnya adalah karena masih sangat jarang penelitian yang dilakukan dengan topik yang serupa maka item pengukuran yang digunakan dalam penelitian ini pun terbatas (hanya terdiri dari 4 item untuk mengukur konstruk *personal financial needs*). Selain itu, penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambahkan variabel *personal financial needs* dan menjadi faktor yang mempengaruhi pengambilan keputusan individu, serta untuk melihat tingkatan kepentingan dari kebutuhan keuangan pribadi terhadap pengambilan keputusan individu.

Penelitian dimasa yang akan datang diharapkan mampu mengidentifikasi indikator lain yang mungkin dapat mengukur *personal financial needs*. Kemudian, perlu adanya penelitian lebih lanjut untuk mengkonfirmasi temuan R, Mardiana., et al, *Anchoring Bias dalam Pengambilan Keputusan Investor Ritel (Studi Peristiwa Selama Pandemi COVID-19)*, JUMANAGE Volume 2 Nomor 2 JULI 2023

penelitian ini dengan sampel yang lebih besar dan periode waktu pengambilan sampel yang diperpanjang selama masa pandemi. Periode waktu penelitian yang diuji jangka panjang bisa menghasilkan perbedaan dari pengujian jangka pendek, terutama kondisi saat pasar krisis ekonomi akibat pandemi yang menyebabkan harga saham menjadi sangat *volatile*. Penggunaan metode yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan regresi berganda dan moderate regression analysis (MRA) dengan Software SPSS ver 21 yang mana metode ini kurang optimal digunakan dalam konteks penelitian ini sehingga ada baiknya penelitian selanjutnya bisa menawarkan metode analisis yang lebih optimal dalam penelitian yang sejenis.

5. REFERENCES

- Abdin, S, Z, ul., Farooq, O., Sultana, N., dan Farooq, M. (2017). The Impact of Heuristics on Investment Decision and Performance: Exploring Multiple Mediation Mechanisms. *Research in International Business and Finance*, No. 42, 674–688.
- Andini, Tassya., dan Asri, Marwan. (2014). The Significance of Anchoring Bias in Estimating Financial and Economic Indicators: An Experimental Study in Indonesia Setting. *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan*.
- Arkes, H. R., dan Blumer, C. (1985). The psychology of sunk cost. *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, 35(1), 124–140.
- Asri, Marwan. (2015). *Keuangan Keperilakuan*. Yogyakarta: BPFE.
- Bodie, Zvi., Kane, Alex., dan Marcus, Alan, J. (2014). *Investments, tenth edition*. New York: McGraw-Hill.
- Baker et al. (2018). How Financial Literacy and Demographic Variables Relate to Behavioral Biases. *Managerial Finance*
- Bouteska, Ahmed dan Regaieg, Boutheina. (2019). Psychology and Behavioral Finance: Anchoring Bias by Financial Analysts on the Tunisian Stock Market. *EuroMed Journal of Business*, Vol. 15, No. 1.
- Bisnis. (2020). Wah Hampir 50 Persen Investor Indonesia Ternyata Anak Muda. Tersedia di <https://market.bisnis.com/read/20201202/7/1325225/wah-hampir-50-persen-investor-indonesia-ternyata-anak-muda>, diakses pada 30 November 2020.
- Bisnis. (2021). Mantap! Jumlah Investor Pasar Modal RI Tembus 5 Juta SID. Tersedia di <https://market.bisnis.com/read/20210516/7/1394275/mantap-jumlah-investor-pasar-modal-ri-tembus-5-juta-sid>, diakses pada 30 Mei 2021.
- Chen, Angela, H, -L., Cheng, Kuangnen., & Lee, Zu-Hsu. (2011). The Behavior of Taiwanese Investors in Asset Allocation. *Asia-Pacific Journal of Business Administration*, Vol. 3 Iss 1 pp. 62 - 74
- Cooper, D. R, dan P. S Schindler. (2014). *Business Research Methods*. Twelfth edition. New York, NY: McGraw-Hill/Irwin.
- Cohen, J. (1992). A Power Primer. *Psychological Bulletin*, 112, 155–159.
- Gedmintiene, Daiva, D., dan Visockaite, Audra. (2016). The Importance of Personal Finance for Investment and Applying Financial Behaviour Principles in Personal Finance Investment Decisions in Lithuania. *Socialinių mokslų studijos*, 8(1): 118-131.
- Habbe, Abdul, Hamid. (2006). Pengujian Heuristik *Representativeness* dan *Anchoring-Adjustment* atas Perilaku *Over/Underreaction* Investor Terhadap Informasi Laba dan Konsekuensinya pada Prediksi Laba dan Penilaian Saham. Disertasi. Electronic Theses and Dissertations (ETD). Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta.
- Hossain, Md, Faruk., dan Nasrin, Shelina. (2012). Factors Affecting Selection of Equity Shares: The Case of Retail Investors in Bangladesh. *European Journal of Business and Management*, Vol 4, No.20
- Kahneman, D., dan Tversky, A. (1979). Prospect Theory: An Analysis of Decision Making Under Risk. *Journal of Econometrica*, Vol 49, No 2.
- Kompas. (2021). BEI Ingatkan Investor Muda Untuk Cari Informasi Yang Kredibel. Tersedia di <https://money.kompas.com/read/2021/02/24/110700126/bei-ingatkan-investor-muda-untuk-cari-informasi-yang-kredibel>, diakses pada 12 Maret 2021
- Kompas. (2020). Timeline Wabah Virus Corona, Terdeteksi pada Desember 2019 hingga Jadi Pandemi Global. Tersedia di <https://www.kompas.com/tren/read/2020/03/12/113008565/timeline-wabah-virus-corona-terdeteksi-pada-desember-2019-hingga-jadi?page=all> <https://www.semanticscholar.org/>, diakses pada 30 November 2020.
- Khan et al. (2017). Heuristics and Stock Buying Decision: Evidence from Malaysian and Pakistani Stock Markets. *Borsa Istanbul Review*, 17-2
- Merikas A.A., Merikas A.G., Vozikis G.S. and Prasad D. (2004), “Economic Factors and Individual Investor Behavior: The Case of The Greek Stock Exchange”, *Journal of Applied Business Research*, 20(4), 93-98.
- Neuman, W, Lawrence. 2014. *Social Research Methods: Qualitative and Quantitative Approaches*. Seventh edition. Harlow: Pearson Education Limited.
- Nagy, Robert, A., dan Obenberger, Robert, W. (1994). Factors Influencing Individual Investor Behavior. *Financial Analysts Journal*.
- Rahmayani, Dwi., dan Oktavilia, Shanty. (2020). Does the Covid-19 Pandemic Affect the Stock Market in Indonesia?. *Jurnal Ilmu Sosial dan Ilmu Politik*, Volume 24 (33-47).
- Sarkar, Arup, Kumar., dan Sahu, Tarak, N. (2017). Factor Influencing Behavior of individual investor in Stock Market: A Case Study in West Bengal. *International Journal of Commerce and Management Research*.
- Shah, Syed, Z, A., Ahmad, M., dan Mahmood, Faisal. (2018). Heuristic Biases in Investment Decision-Making and Perceived Market Efficiency: A Survey at The Pakistan Stock Exchange. *Qualitative Research in Financial Markets*, Vol. 10 Issue: 1, pp.85-110.

-
- Talwar et al. (2021). Why Retail Investors Traded Equity During the Pandemic? An Application of Artificial Neural Networks to Examine Behavioral Biases. *Psychol Mark*;1–22.
- Usman, Dashol, Ishaya. (2018). Influence of Cognitive Biases on Investment Decision Making in Property Market in Plateau State, Nigeria. Thesis of Doctor of Philosophy. Jomo Kenyatta University
- Yaowen, Xue., Suqing, Sun, Zhang, P., and Tian, Meng. (2015). Impact of Cognitive Bias on Improvised Decision-Makers' Risk Behavior: An Analysis Based on the Mediating Effect Of Expected Revenue And Risk Perception. *Management Science and Engineering, Vol. 9 No. 2, pp. 31-42.*