

BEHAVIORAL FINANCE VERSUS STANDARD FINANCE

Dwi Irawati

irasopardjo@yahoo.com

Universitas Muhammadiyah Purworejo

Abstrak

Tulisan ini mengulas perkembangan keuangan berperilaku (*behavioral finance*) yang semakin pesat setelah terjadi krisis keuangan di Amerika Serikat pada Desember 2007 hingga Juni 2009, yang dampaknya dirasakan perbankan dan pasar modal seluruh dunia. *Behavioral finance* pada dasarnya adalah sebuah pendekatan komprehensif dan kohesif yang menggabungkan analisis fundamental, teknikal, dan analisis sentimen dan psikologi dari pelaku pasar. Pendekatan *behavioral* mengalami perkembangan yang amat pesat sebab pendekatan yang selama ini digunakan untuk pengambilan keputusan oleh investor dianggap telah memperlihatkan kelemahan-kelemahan.

Para pelaku pasar mulai mempercayai bahwa kegagalan pasar (rontoknya pasar modal) lebih disebabkan oleh banyaknya keputusan investasi yang didasarkan pada perilaku irasional dibandingkan dengan perilaku yang didasarkan pada ekspektasi terhadap nilai fundamental perusahaan yang dimiliki secara intrinsik dengan berbagai pendekatan yang lazim dilakukan seperti pendekatan *discounted free cash flow*, *relative valuation*, dan *real options*. Para pendukung *behavioral finance* berpandangan bahwa pendekatan ini dapat melengkapi pendekatan tradisional sehingga cukup baik digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan investasi oleh para investor.

Keywords: *behavioral finance, traditional finance*

PENDAHULUAN

Krisis ekonomi dan keuangan yang terjadi pada negara adidaya Amerika Serikat pada tahun 1997, diawali dengan terjadinya krisis *Subprime Mortgage*, perlahan namun pasti telah menghantam perekonomian negara-negara di seluruh dunia dan berimplikasi pada rontoknya pasar/bursa dunia karena adanya persepsi atau kekhawatiran pelaku pasar global terhadap nilai aset/instrumen yang akan merosot. Kekhawatiran tersebut terutama

berkaitan dengan upaya mengantisipasi menurunnya pertumbuhan ekonomi, pertumbuhan perusahaan, ekspektasi perolehan dividen, dan menurunnya keyakinan terhadap *going concern of the company*.

Secara sepintas memang pergerakan pasar tidak sesuai atau bergerak lebih cepat dibandingkan dengan ekspektasi nilai-nilai fundamental perusahaan. Efek psikologis, persepsi yang dibuat oleh pelaku pasar, atau, opini

pelaku pasar mengenai krisis atau peristiwa yang terjadi, melebihi keyakinan terhadap ekspektasi nilai fundamental perusahaan yang dimiliki secara intrinsik dengan berbagai pendekatan yang lazim dilakukan (seperti *discounted free cash flow*, *relative valuation*, dan pendekatan *real options*). Akibatnya, pergerakan pasar terlihat tidak rasional bahkan memunculkan anomali-anomali baru yang relatif sulit untuk dijelaskan dengan persepsi fundamental (*rational perception*, *efficient market hypothesis*). Sebagai contoh pada saat bursa saham Amerika Serikat *Dow Jones* mengalami penurunan yang tajam, secara psikologis penurunan tersebut dapat berdampak pada penurunan tajam bursa-bursa di kawasan lain, termasuk Bursa Efek Indonesia, kendati banyak informasi fundamental yang positif bagi saham-saham di Bursa Efek Indonesia (seperti kenaikan laba bersih, informasi pembagian dividen, informasi pengembangan bisnis emiten, dll.). Demikian pula dapat terjadi sebaliknya. Contoh lainnya adalah pada saat ekspektasi fundamental terhadap suatu saham atau pasar sedang meningkat, kadang yang terjadi justru harga mengalami penurunan tajam karena ada *institutional investor* yang sedang melakukan aksi *profit taking*. Meskipun

kondisi tersebut dapat dijelaskan secara rasional, yaitu kecenderungan lebih terintegrasinya seluruh pasar di dunia, namun banyak hal yang irasional yang tidak mampu dijelaskan oleh ekspektasi fundamental semata sehingga seakan-akan prediksi yang kita lakukan selalu meleset.

Seiring dengan semakin berkembangnya fenomena-fenomena dan anomali-anomali baru di pasar modal maupun pasar keuangan, semakin terintegrasinya seluruh pasar (dahulu lebih tersegmentasi), semakin cerdasnya para pelaku pasar, bertambahnya para pelaku pasar, dan semakin beragamnya produk-produk investasi baru, telah memunculkan suatu pendekatan baru dalam analisis pasar, yaitu *behavioral "finance" analysis*. Analisis *behavioral* ini merupakan pendekatan komprehensif dan kohesif yang mengombinasikan analisis fundamental, teknikal, dan analisis sentimen dan psikologi pelaku pasar. Anggap saja bahwa pasar modal maupun pasar keuangan sebagai "manusia" yang mempunyai emosi, karakteristik, dan kecenderungan tertentu dalam suatu kondisi tertentu. Kumpulan persepsi dari seluruh pelaku pasar itulah yang akhirnya membentuk harga dan menentukan arah pasar. Pasar bisa menjadi sedang sangat sensitif, sangat optimistik, sangat bingung,

atau sangat khawatir, yang semuanya dapat dianalisis dengan pendekatan *behavioral finance analysis*. Pendekatan *behavioral analysis* mengombinasikan pendekatan analisis fundamental dan analisis teknikal dalam memprediksi arah pergerakan pasar. Beberapa bidang menarik yang dapat dianalisis adalah *intermarket analysis* (bagaimana memahami perilaku pergerakan antar pasar saham, pasar komoditi, obligasi, *futures, indices*, pasar non finansial), *sector rotation* (bagaimana memahami siklus dari setiap sektor pada kondisi-kondisi tertentu), dan *market breath* (bagaimana memahami sentimen-sentimen yang sedang meliputi suatu pasar).

PEMBAHASAN

1. *Standard Finance / Traditional Finance*

Penelitian yang telah dilakukan sejak tahun 1990-an menunjukkan bahwa teori-teori keuangan standard (*standard finance/traditional finance*) tidak memberikan kontribusi yang berarti di dalam menjelaskan pergerakan harga saham atau surat berharga lainnya. Seringkali ditemukan fenomena di dalam pasar modal atau pasar keuangan yang bertentangan dengan teori keuangan standar dan teori ekonomi konvensional.

Kerangka dasar *standard finance* seringkali dikaitkan dengan teori portofolio modern dan hipotesis pasar efisien. Teori portofolio modern telah berkembang selama 50 tahun terakhir, dipublikasikan Harry Markowitz (1952) dalam publikasinya *Portfolio Selection*. Teori ini mengungkapkan pentingnya diversifikasi untuk mengurangi risiko suatu investasi dengan asumsi bahwa investor akan berperilaku secara rasional, dapat diprediksi, dan tidak menyimpang dari tata cara atau kebiasaan yang berlaku umum.

Ada tiga hal utama yang mendasari teori portofolio modern, yaitu: (1) harapan tingkat pengembalian sekuritas individual atau portofolio (*security or portfolio expected rate of return*), (2) penyimpangan baku dari *return* (*standard deviation of return*), dan (3) korelasi dari sekuritas tersebut dengan sekuritas lain yang ada di dalam portofolio. Berdasarkan ketiga hal itu maka suatu portofolio yang efisien dapat dibentuk dari berbagai kelompok sekuritas misalnya saham atau obligasi. Portofolio efisien adalah suatu portofolio atas suatu sekuritas yang mempunyai *return*/harapan *return* tertinggi (maksimum) pada tingkat risiko tertentu, atau sebaliknya.

Selanjutnya Treynor, Sharpe, dan Litner memperkenalkan sebuah model dalam penilaian harga sekuritas dengan menggambarkan hubungan antara risiko dan return yang diharapkan. Model tersebut merupakan pengembangan teori portofolio yang dikemukakan oleh Markowitz dengan memperkenalkan istilah baru yaitu risiko sistematis (*systematic risk*) dan risiko spesifik atau risiko tidak sistematis (*specific risk or unsystematic risk*). Pada tahun 1970, William Sharpe memperoleh nobel ekonomi atas teori pembentukan harga aset keuangan yang kemudian disebut *Capital Asset Pricing Model* (CAPM).

Pemikiran yang melandasi model ini adalah keuntungan investasi yang didapat oleh seorang investor didasari oleh faktor nilai waktu dari uang (*time value of money*) dan risiko. Nilai waktu dari uang diwakili oleh tingkat suku bunga bebas risiko (R_f) pada model, dimana R_f merupakan pengganti *opportunity cost* investor akibat menempatkan sejumlah uang pada investasi yang dipilihnya selama periode tertentu. Sisi lain dari model adalah mewakili risiko serta menghitung tingkat kompensasi yang diterima oleh investor akibat bersedia mentolerir risiko tambahan dalam

investasinya. Pengukuran risiko dalam model diwakili oleh β yang membandingkan antara tingkat pengembalian asset investasi dengan premi pasar selama periode tertentu ($R_m - R_f$).

Menurut teori CAPM, tingkat pengembalian yang diharapkan dari sebuah portofolio sama dengan tingkat bunga bebas risiko ditambah dengan premi risiko. Jika tingkat pengembalian yang diinginkan oleh investor lebih rendah dari tingkat pengembalian yang diharapkan, maka investasi sebaiknya tidak dilakukan. Hasil perhitungan tingkat pengembalian menggunakan CAPM pada berbagai tingkat risiko (β) digambarkan pada *security market line*.

CAPM berasumsi bahwa para investor adalah perencana pada suatu periode tunggal yang memiliki persepsi yang sama mengenai keadaan pasar dan mencari *mean-variance* dari portofolio yang optimal. CAPM juga berasumsi bahwa pasar saham yang ideal adalah pasar saham yang besar, dan para investor adalah para *pricetakers*, tidak ada pajak maupun biaya transaksi, semua aset dapat diperdagangkan secara umum, dan para investor dapat meminjam maupun meminjamkan pada jumlah yang tidak terbatas pada tingkat suku bunga tetap

yang tidak berisiko (*fixed risk free rate*). Dengan asumsi ini, semua investor memiliki portofolio yang risikonya identik.

Pokok bahasan lainnya yang diungkapkan dalam *standard finance* adalah *efficient market hypothesis* (EMH) yang dikembangkan oleh Eugene Fama (1965) beranggapan bahwa di pasar yang efisien harga suatu sekuritas yang terbentuk merupakan cerminan dari semua informasi yang tersedia dan relevan tentang sekuritas tersebut. Dengan kata lain, harga yang terbentuk merupakan nilai wajar (*fair value*). Akibatnya, secara teori, pelaku pasar yang aktif tidak mungkin memperoleh *abnormal return* (*beat the market*) secara terus menerus karena investor lain akan segera tahu aksi yang dilakukan oleh seorang investor. Sehingga satu-satunya cara untuk memperoleh tingkat pengembalian investasi yang lebih tinggi adalah dengan membeli asset-asset investasi yang lebih berisiko.

Namun kedua teori ini, CAPM dan EMH, tidak mampu memberikan penjelasan tentang beberapa inkonsistensi (anomali) pasar modal, misalnya *January effect*, *Day of the week effects*, *stock*

return volatility and the internet phenomenon (termasuk kebuntuan pasar modal sebagai imbas dari kejatuhan saham-saham berbasis internet di akhir tahun 1990-an), kejatuhan pasar modal di tahun 1929 dan 1987, serta dampak dari krisis *subprime mortgage* di tahun 2007-2008.

Menyadari ketidakmampuan *traditional finance* untuk menjelaskan anomali dalam fenomena pasar uang dan pasar modal, para peneliti keuangan mulai mengaitkan fenomena yang ada dengan aspek keperilakuan (*behavioral finance*). Selama tahun 1990-an, *behavioural finance* muncul ke permukaan seiring dengan tuntutan perkembangan dunia bisnis dan akademik yang mulai menyingkapi aspek atau unsur perilaku dalam proses pengambilan keputusan keuangan dan/atau investasi. Hal ini banyak diinspirasi oleh meningkatnya peran perilaku sebagai salah satu faktor yang menentukan strategi *buy and sell* sekuritas.

Berikut ini tabel meringkas kronologis perkembangan *behavioral finance* yang mendiskusikan kekuatan emosi dan psikologi investor dan *traders* di pasar keuangan.

Tabel 1.
Kronologis Perkembangan *Behavioral Finance*

No.	Tahun	Judul : Peneliti	Isi
1	1841	<i>Delusions and the Madness of Crowds</i> (Charles MacKay)	menyajikan kronologis tentang kepanikan yang terjadi di pasar sebagai cerminan dari adanya aspek psikologis investor.
2	1895	<i>The Crowd: A Study of the Popular Mind</i> (Gustave Le Bon)	mengajukan gagasan tentang peran “crowds”, yang dapat diartikan sebagai investor dan perilaku kelompok yang mencoba kemampuan di bidang perilaku keuangan, psikologi sosial, sosiologi, dan sejarah.
3	1912	G.C. Selden : menerapkan perilaku keuangan dalam konteks psikologi di pasar modal.	

2. *Behavioral Finance*

Menurut Ricciardi dan Simon (2000:2) *behavioral finance* diartikan sebagai berikut: “*Behavioral finance attempts to explain and increase understanding of the reasoning patterns of investors, including the emotional processes involved and the degree to which they influence the decision-making process*”. *Behavioral finance* mencoba menjelaskan dan meningkatkan pemahaman tentang pola-pola dari alasan investor termasuk aspek emosional dan derajat dari aspek tersebut dalam mempengaruhi proses pengambilan keputusan. Secara lebih spesifik *behavioral finance* mencoba memberi jawaban atas *what, why, and how*

keuangan dan investasi dari sudut pandang manusia.

Ricciardi dan Simon (2000) membagi tiga kelompok individu yang mempunyai kepentingan baik secara langsung/tidak langsung terhadap *behavioral finance*, yaitu: (1) Individual, yang terdiri dari *small investor, portfolio manager, pension board*; (2) Group, yang terdiri dari investor reksadana (portofolio); (3) Organisasi, misalnya *financial institutions* dan *non-profit organization* (misalnya universitas).

Menurut Ricciardi, *behavioral finance* merupakan suatu disiplin ilmu yang di dalamnya melekat interaksi berbagai disiplin ilmu (interdisipliner) dan terus menerus berintegrasi sehingga dalam pembahasannya tidak bisa dilakukan

isolasi. *Behavioral finance* dibangun oleh berbagai asumsi dan ide dari perilaku ekonomi. Keterlibatan emosi, sifat, kesukaan, dan berbagai macam hal yang melekat dalam diri manusia sebagai makhluk intelektual dan sosial akan berinteraksi melandasi munculnya keputusan melakukan suatu tindakan.

Bukti-bukti yang berhasil ditemukan terkait dengan penelitian berbasis perilaku yang mencoba mengungkap proses pengambilan keputusan dalam koridor psikologis menunjukkan bahwa manusia adalah makhluk rasional yang mengedepankan aspek rasionalitas walaupun proses menuju aspek tersebut dapat bermacam-macam (Gumati, 2009).

Barberis and Thaler (2003) dan Rabin (1998) menemukan dukungan atas anggapan aspek rasionalitas dalam pengambilan keputusan. Investor (para pelaku ekonomi) pada saat dihadapkan pada ketidakpastian yang terkait dengan ekonomi dan keuangan akan mengedepankan akal dan nalarnya. Namun demikian, karena manusia diyakini selalu tidak bisa melepaskan diri dari aspek bias pada saat proses pengambilan keputusan, para ahli berpendapat bahwa penggunaan asumsi

rasionalitas mungkin akan mengarah kepada pemahaman yang salah atas mekanisme sebenarnya dari anomali-anomali keuangan. Para praktisi di pasar keuangan menggunakan istilah *heuristics* untuk menyingkapi informasi yang akan digunakan untuk proses pengambilan keputusan, sedangkan para ahli ekonomi keuangan perilaku memasukkan aspek agen “normal” bukan rasional dalam model-model yang dikembangkan berkaitan dengan anomali-anomali yang ada dan ditemukan dalam studi empiris (Gumati: 2009).

Para ahli psikologi telah menemukan banyak kesalahan-kesalahan yang dibuat oleh manusia dalam proses pengambilan keputusan yang tidak acak. Misalnya manusia membuat kesalahan secara sistematis dan khusus dalam hal penilaian yang dilakukannya yaitu merasa terlalu yakin terhadap kemampuan yang dimilikinya (*overconfidence*), atau, manusia membuat persepsi yang berlebihan, pada saat dia dihadapkan pada pengambilan keputusan. Manusia/individu yang berperilaku konservatif, atau individu yang rasional, atau individu yang tidak rasional, akan memberikan respons yang berbeda.

Thaversky dan Kahneman (1974) mengungkapkan tiga faktor pada perilaku

manusia yang bertentangan dengan asumsi-asumsi yang mendasari model ekonomi klasik dalam pengambilan keputusan. Fenomena ini disebut sebagai "*cognitive illusions*" karena terkait dengan persepsi yang seringkali dapat menimbulkan kesalahan. Ketiga faktor tersebut adalah:

1. ***Risk attitudes***

Asumsi mendasar dalam teori ekonomi adalah bahwa manusia merupakan makhluk yang tidak menyukai risiko. Investor akan lebih memilih sebuah investasi yang memberikan tingkat pengembalian yang pasti dibandingkan dengan investasi yang mengandung ketidakpastian dalam pengembaliannya. Terdapat hubungan yang positif antara tingkat risiko dengan tingkat keuntungan yang diharapkan investor. Karena investor bersikap tidak menyukai risiko (*risk averse*) maka mereka baru bersedia mengambil suatu kesempatan investasi yang lebih berisiko apabila mereka dapat memperoleh tingkat keuntungan yang lebih tinggi.

Penelitian yang dilakukan oleh Thaversky (2000) menjelaskan mengenai *prospect theory* yang berkaitan dengan ide bahwa manusia

tidak selalu berperilaku secara rasional. Teori ini beranggapan bahwa ada bias yang melekat dan terus ada yang dimotivasi oleh faktor-faktor psikologi yang mempengaruhi pilihan orang di bawah kondisi ketidakpastian. Teori prospek ini mempertimbangkan preferensi sebagai suatu fungsi timbangan-timbangan keputusan dan berasumsi bahwa timbangan-timbangan tersebut tidak sesuai dengan probabilitas. Schwartz (1998:82) menyatakan bahwa investor cenderung untuk mengevaluasi suatu kemungkinan keluaran (*outcome*) dalam bentuk keuntungan dan kerugian relatif terhadap beberapa titik referensi tingkat kemakmuran yang diinginkan.

2. ***Mental Accounting***

Hal ini merujuk pada kecenderungan investor untuk mengelompokkan keuangan mereka pada rekening yang berbeda-beda didasarkan pada kriteria-kriteria yang bersifat subjektif, misalnya sumber pendanaan dan maksud pemanfaatan penghasilan. Pengalokasian fungsi yang berbeda pada setiap rekening sering menyebabkan dampak irasional pada keputusan keuangan yang diambil (baik dalam hal

pembelanjaan maupun tabungan) yang menyimpang dari konsep ekonomi konvensional.

Perilaku yang tidak rasional ini didasari pada persepsi nilai yang ditempatkan oleh masing-masing individu pada asset-asset yang dimilikinya. Sebagai contoh, beberapa orang mungkin merasa bahwa menyisihkan dana untuk membeli rumah atau dana pendidikan bagi anak-anaknya bahkan alokasi dana liburan merupakan hal wajib yang sangat penting. Sehingga pengalokasian dana untuk keperluan ini tidak dapat diganggu gugat, untuk keperluan apapun termasuk keperluan yang dapat mendatangkan manfaat keuangan sekalipun.

Penyimpangan *mental accounting* perilaku ekonomi yang disebutkan di atas juga dapat dianalogikan dengan seluruh populasi dan pasar keuangan, yang dapat membantu untuk menjelaskan pandangan yang berbeda terhadap uang, dimana sebagian asset yang dimiliki diperlakukan sebagai *safety capital* yang diinvestasikan pada investasi-investasi yang memiliki tingkat risiko yang rendah (dan tingkat pengembalian yang rendah)

sementara pada waktu yang bersamaan sebagian asset lain diperlakukan sebagai *risk capital* yang memiliki risiko tinggi, yang berbeda dengan cara pandang ekonomi konvensional.

3. *Overconfidence*

Tidak bisa disangkal bahwa manusia memiliki kecenderungan untuk terlalu yakin atas kemampuan dan prediksi untuk berhasil. Kondisi ini merupakan hal normal yang sekaligus merupakan cermin dari tingkat keyakinan seseorang untuk mencapai / mendapatkan sesuatu.

Penelitian Fishchhoff *et.al* (1977) menunjukkan bahwa terjadinya keyakinan yang berlebihan (*overconfidence*) adalah hal yang lumrah dalam kehidupan manusia. Eksperimen dilakukan dengan mengajukan sejumlah pertanyaan kepada responden. Pertanyaan didesain sedemikian rupa sehingga responden sebenarnya tidak tahu terlalu banyak mengenai jawaban yang diharapkan. Selain pertanyaan-pertanyaan yang diajukan, responden juga diminta untuk memberikan skor keyakinan (*confidence*) terhadap kebenaran jawaban mereka. Penelitian Fishchhoff *et.al* (1977)

menemukan bukti yang konsisten bahwa reliabilitas jawaban keyakinan (*confidence*) dan derajat keyakinan yang berlebihan (*overconfidence*) tetap sama.

Subjek *overconfidence* dalam *financial behavior* diteliti oleh Daniel dan Titman (1999) yang menjelaskan bahwa keyakinan berlebihan yang dimiliki oleh investor dapat mempengaruhi pergerakan harga saham terutama saham-saham yang memerlukan interpretasi lebih lanjut pada penilaiannya, seperti saham-saham perusahaan yang sedang bertumbuh.

Bell (1982) melakukan penelitian mengenai yang disebut dengan *regret theory*. Teori ini menggambarkan penyesalan sebagai emosi yang disebabkan oleh perbandingan antara keluaran tertentu (*given outcome*) dengan sesuatu yang tidak jadi dipilih (*foregone choice*) yang menyebabkan individual melakukan evaluasi reaksi harapan pada situasi di masa yang akan datang. *Regret theory* diterapkan pada psikologi atau reaksi emosional investor dalam memperhitungkan untuk membeli suatu saham atau reksadana yang sudah menurun (atau

belum). Investor mungkin menghindari untuk menjual saham-saham yang secara jelas mengalami penurunan harga dan menyebabkan kerugian bagi mereka. Selain itu, tanpa berpikir panjang, investor menentukan pilihannya pada saham-saham yang sedang diminati (memiliki tren harga positif), atau, mengikuti apa yang dilakukan oleh investor lainnya. Oleh karena itu investor dapat merasionalisasi dengan mudah jika saham-saham atau reksadana mengalami penurunan. Investor dapat mengurangi reaksi emosionalnya selama sejumlah investor yang lain juga mengalami kerugian pada saham-saham yang berkinerja jelek.

Mengacu pada hasil-hasil penelitian pasar keuangan, para ahli ekonomi mencoba memotret hubungan antara bias pemikiran para *traders* dengan anomali-anomali keuangan. Upaya-upaya tersebut mendorong tumbuhnya kajian keuangan perilaku yang diperkirakan akan terus berkembang. Misalnya, dalam beberapa model para ahli ekonomi menunjukkan bahwa perilaku tidak rasional dari para *traders* telah membuat berkurangnya

aksi arbitrase dan sebagai konsekwensinya adalah pasar keuangan tidak dapat dikatakan berada dalam bentuk efisien. Dalam hal lain, keyakinan yang berlebihan (*overconfidence*) telah menimbulkan *overreaction* pada suatu arus informasi baru, sedangkan pihak yang konservatif cenderung mengarah kepada sikap yang tidak bereaksi (*underreaction*).

PENUTUP

Melihat perkembangan selama dua dekade terakhir, terlihat jelas bagaimana penelitian keuangan keperilakuan (*behavioral finance*) memberikan penjelasan terhadap praktik-praktik di dunia nyata yang bertentangan dengan model keuangan tradisional, terutama dalam menjelaskan fenomena yang terjadi pada periode-periode yang terbatas (*event study*). Meskipun berbagai penelitian keperilakuan dapat memberikan jawaban terhadap anomali-anomali dari teori-teori standar pada periode yang terbatas, namun penelitian keperilakuan belum mencukupi apabila digunakan untuk memprediksi kondisi jangka panjang. Masih diperlukan penelitian lebih lanjut mengenai hal ini. Bagaimanapun juga, sampai saat ini asumsi-asumsi yang diterapkan pada

model keuangan tradisional masih mampu memberikan dasar penarikan hipotesis dalam melakukan analisis keuangan untuk jangka panjang dalam kondisi pasar efisien. Dengan kata lain, keuangan keperilakuan dapat menjadi pelengkap keuangan tradisional.

DAFTAR PUSTAKA

- Ricciardi V., and Simon, H, K. (2000). What is Behavior in Finance?. *Business, Education, and Technology Journal*, Fall: 1 – 9.
- Lintner, G. (1998). Behavioral Finance: Why Investors Make Bad Decisions. *The Planner* 13 (1): 7 – 8.
- Ricciardi, V. (2000). “A Research Starting Point for a New Scholar: A Unique Perspective of Behavioral Science.” Working Paper. Golden State University.
- Gumanti, T.A. 2009. *Behavior Finance: Suatu Telaah*. Usahawan No. 01 TH XXXVIII 5-15.
- Barberis N., and Thaler, R. (2008). A Survey of Behavioral Finance Constantinides, G.M., Harris, M and Stulz, (Eds), *Handbook of Economics and Finance*, Vol 1B, North Holland, Amsterdam.
- Rabin, M. (1998). *Psychology and Economics. Journal of Economic Literature*, 36. 11 – 46.
- Thaversky, A., and Kahneman, D. 1974. Judgment Under Uncertainty: Heuristics and Biases 3-20.

- Science New Series, Vol. 185.
*American Association for the
Advancement of Science.*
- Kahneman, D., and Theversky, A. 2000.
Choices, Values and Frames.
Cambridge: Cambridge
University Press.
- Schwartz, H. 1998. *Rationality Gone
Awry? Decision Making
Inconsistent With Economic and
Financial Theory.* Westport –
Connecticut, Greenwood
Publishing Group.
- Fishchhoff, B., Slovic P., and
Lichtenstein, S. 1977. Knowing
with Certainty the
Appropriateness of Extremes
Confidence. *Journal of
Experimental Psychology:
Human Perception and
Performance*, 3: 522–564.
- Daniel, K., and Titman, S. 1999. "Market
Efficiency in an Irrational World"
Financial Analysis Journal, 55:
28-40.
- Barber, B.M., and Odean, T. 2000.
Trading is Hazardous to your
Wealth: The Common Stock
Investment Performance of
Individual Investor. *Journal of
Finance*, 55 (2): 773-806.
- Bell, D. 1982. Regret in Decision Making
Under Uncertainty. *Operation
Research*, 30: 961-81.
