

Keputusan Investasi pada Penganggaran Modal dalam Perspektif Conservatism

Wulandari Nur Syifatulloh^a, Nava Yansi Anggraeni^b, Fian Dwi Rahayu^c

^{a,b,c} Universitas Tidar

^asyifatulloh.wulandarinur@gmail.com

ABSTRAK. Perusahaan tentunya memiliki perencanaan atas modal yang dimiliki dan merupakan suatu keharusan dimana dalam perencanaan tersebut akan menimbulkan hal yang mampu memberikan pengaruh terhadap suatu perusahaan salah satunya adalah keputusan investasi. Penganggaran modal yang tepat akan menunjang keputusan yang tepat pula. Hasil dari keputusan investasi ini nantinya akan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Akan tetapi pada dasarnya dikarenakan adanya bias atau ketidaksesuaian informasi yang ada, mampu mempengaruhi keefektifan atas keputusan yang diambil. Salah satu bias yang mampu mempengaruhi keputusan investasi yaitu bias conservatism yang merupakan sebuah efek karena adanya kesengajaan oleh pihak manajerial untuk mengabaikan dan atau lambat bereaksi terhadap informasi yang terbaru karena adanya kondisi nyaman atas pengalaman sebelum-sebelumnya. Dengan menggunakan pendekatan studi kepustakaan (*library research*) yaitu dengan mempelajari buku-buku referensi dan hasil penelitian sejenis sebelumnya yang pernah dilakukan, diperoleh hasil bahwa bias conservatism memiliki hubungan yang positif terhadap perilaku investor serta toleransi resiko keuangan sehingga untuk memperbaiki efek atas bias ini perlu adanya perbaikan substansial yang dilakukan dalam jenis, bentuk dan cara komunikasi informasi dalam pengambilan keputusan keuangan.

Kata kunci: penganggaran modal, *conservatism*

PENDAHULUAN

Pada era globalisasi saat ini banyak masyarakat yang mulai tertarik untuk melakukan investasi, meskipun untuk jumlah yang ada Indonesia saat ini masih jauh tertinggal dengan negara lain. Sebagaimana yang dituturkan Direktur Pengelolaan Investasi Otoritas Jasa Keuangan (OJK), Sujanto dalam Tempo.com (2019) bahwa jumlah rasio investor baru mencapai 0,8 persen dari total populasi penduduk 260 juta. Padahal di negara lain, nilai untuk investor baru mampu mencapai 20 persen investor dari keseluruhan populasi penduduk.

Penganggaran modal atau *capital budgeting* merupakan suatu proses dengan melakukan evaluasi dan pemilihan atas adanya investasi jangka panjang yang memiliki kinerja secara konsisten sehingga mampu memaksimalkan nilai perusahaan (Arifah, 2018). Investasi berarti pengeluaran pada saat ini dan hasil yang diharapkan dari pengeluaran tersebut baru akan diterima lebih dari satu tahun mendatang. Penganggaran modal dan keputusan investasi memiliki peranan penting bagi perusahaan. Anggaran modal yang dikembangkan dan dilaksanakan secara efektif dapat membantu dalam mencapai tujuan ekonomi dan keuangan jangka panjang, namun apabila terdapat kesalahan pengambilan keputusan dalam pengeluaran modal dapat menyebabkan masalah dan dampak kerugian besar bagi perusahaan (Arifah, 2018). Salah satu contoh kasus terkait keputusan modal yang buruk dan mengakibatkan kebangkrutan yaitu kasus di Jefferson County, Alabama dan Harrisburg, Pennsylvania yang menunjukkan pentingnya kompleksitas dalam keputusan ini. Dalam sebuah perusahaan, manajer keuangan bertanggung jawab dalam menangani pengambilan keputusan finansial. Keputusan investasi memerlukan prosedur yang kompleks. Alasan utama kompleksitas dalam keputusan investasi adalah adanya sejumlah besar investor yang menunjukkan pola emosi dan perilaku yang bervariasi saat mengambil keputusan investasi (Zahera dan Bansal 2018).

Bias kognitif merupakan suatu penyimpangan yang secara sistematis dari adanya norma atau rasionalitas didalam penilaian yang dilakukan (Gyan, 2019). Bias kognitif dapat diperbaiki dengan meningkatkan kesadaran investor pada topik tertentu tetapi bias emosional mungkin dapat atau tidak dapat diperbaiki karena sepenuhnya didasarkan dan dipengaruhi oleh emosi manusia. Manfaat pengambilan keputusan melalui heuristik adalah investor dapat mengambil keputusan dengan sangat cepat dan kelemahannya adalah kemungkinan terjadinya kesalahan meningkat sehingga keaslian output mungkin tidak seperti yang diasumsikan oleh investor. Bias konservatisme adalah jenis bias kognitif di mana investor biasanya berpegang teguh pada informasi sebelumnya yang mereka miliki tentang investasi dan memberikan sedikit atau tidak ada pemberitahuan pada informasi saat ini yang mengarahkan mereka ke peramalan sebagai pengganti menyerap informasi baru. Bias konservatisme adalah ketika orang menggunakan informasi lama yang disimpan dalam pikiran mereka untuk mengambil keputusan dan tidak dapat memperbarui diri mereka sendiri ke informasi baru yang tersedia di pasar. Terkadang tipe orang seperti ini memanfaatkan pengalaman lama dalam mengambil keputusan investasi (Adeel et al., 2019).

Gyan (2019) menyatakan bahwa karena bias konservatisme, investor berperilaku terlalu tidak fleksibel ketika mereka diberi informasi baru tentang suatu subjek yang informasinya mereka miliki sebelumnya. Investor biasanya bertahan ke informasi afirmatif sebelumnya tentang subjek tertentu dan mengabaikan informasi negatif tentang subjek yang sama. Karena bias konservatisme, investor membutuhkan waktu terlalu lama untuk bereaksi terhadap pasar sebagai kebalikannya bias

keterwakilan. Dalam bias keterwakilan, investor menunjukkan reaksi berlebihan terhadap informasi baru dan dalam bias konservatisme investor menunjukkan reaksi terhadap informasi baru. Investor mengalami kesulitan memproses data baru yang menimbulkan konflik internal, sehingga untuk menghindari konflik internal ini biasanya investor menghindari memperhatikan data baru dan menahan terlalu lama pada data sebelumnya yang terkadang menyebabkan kerugian lebih besar dari keuntungan. Luo (2012) menyatakan investor berpegang pada perkiraan dan posisi yang telah ditetapkan, sangat sulit untuk investor untuk pindah dari posisi itu. Investor terkadang memberikan reaksi lambat terhadap beberapa informasi baru pasar keuangan yang menyebabkan kerugian finansial investor. Dalam membuat keputusan investasi, cenderung dipengaruhi oleh hasil potensial dan hasil emosional. Perilaku para investor yang berbeda dalam bertindak pada berbagai situasi membuatnya penting untuk menggabungkan konsep psikologi dengan keuangan. Strategi investasi dilakukan dengan tetap memperhatikan prinsip keuangan perilaku karena dapat meningkatkan keuntungan para investor.

METODE

Penelitian ini merupakan penelitian kualitatif. Studi pustaka (*library research*) digunakan sebagai dasar penelitian kualitatif. Studi pustaka yaitu dengan mempelajari buku-buku referensi dan hasil penelitian sejenis sebelumnya yang pernah dilakukan oleh orang lain yang digunakan dan bertujuan untuk mendapatkan landasan teori mengenai masalah - masalah yang akan diteliti (Sari, 2020). Jenis penelitian ini digolongkan ke dalam penelitian kualitatif, yaitu penelitian yang menghasilkan informasi berupa catatan dan data deskriptif yang terdapat di dalam teks yang diteliti. Analisis deskriptif diperlukan dalam penelitian kualitatif. Menurut (Zellatifanny and Mudjiyanto, 2018) penelitian deskriptif merupakan metode penelitian yang berusaha menggambarkan objek atau subyek yang diteliti secara objektif, dan bertujuan menggambarkan fakta secara sistematis dan karakteristik objek serta frekuensi yang diteliti secara tepat. Dalam penelitian ini menggunakan teori-teori dari buku dan jurnal sebagai sumber literatur yang digunakan menjadi landasan teori dalam penelitian. Pendekatan kualitatif yang didasarkan pada Langkah awal yang digunakan dengan mengumpulkan data-data yang dibutuhkan, kemudian dilakukan klasifikasi dan deskripsi

HASIL DAN PEMBAHASAN

Keputusan Investasi

Investasi diartikan sebagai penanaman modal dalam suatu perusahaan atau proyek tertentu untuk tujuan memperoleh keuntungan, atau membeli suatu aset yang diharapkan di masa datang dapat dijual kembali dengan nilai yang lebih tinggi. Investasi merupakan penundaan konsumsi saat ini untuk konsumsi masa depan. Artinya bahwa keuntungan di masa datang merupakan kompensasi atas waktu dan risiko yang terkait dengan suatu investasi yang dilakukan. Investasi adalah pilihan keputusan kepemilikan atau penguasaan aset untuk memperoleh *capital gain*. Investasi adalah aset yang diharapkan dapat memberikan keuntungan kembali. Investasi terdiri dari investasi tetap dan investasi variabel. Investasi tetap merupakan suatu investasi dengan nilai yang tidak didasarkan atas jumlah produksi sehingga mampu digunakan untuk memperoleh faktor produksi bersifat tetap antara lain; mesin, bangunan, dan tanah. Sedangkan investasi variabel adalah investasi yang tergantung berapa jumlah produksi. Semakin besar jumlah barang dan jasa diproduksi semakin besar investasi. Investasi variabel disebut modal kerja.

Pilihan investasi, antara lain berupa deposito, tabungan, obligasi, saham, emas, tanah, bangunan, properti, komoditas, dan lainnya. Investasi, dilihat secara wujud dapat berupa investasi riil, maupun keuangan. *Riil Investment*, yaitu menginvestasikan sejumlah tertentu aset berwujud, seperti halnya tanah, emas, bangunan, dan lain-lain. *Financial Investment* yaitu menginvestasikan sejumlah dana tertentu pada aset finansial, seperti halnya deposito, saham, obligasi, dan lain-lain. Pada sebuah perusahaan, Manajer Keuangan bertanggung jawab dalam menangani pengambilan keputusan finansial salah satunya keputusan investasi. Pengambilan keputusan membutuhkan pendekatan yang sistematis terhadap beberapa alternatif yang dihadapi dan tindakan yang menurut perhitungan merupakan tindakan yang paling tepat untuk diambil.

Pengambilan keputusan keuangan yang dilakukan oleh Manajer Keuangan dapat berpengaruh bagi masa depan perusahaan. Hal ini dikarenakan setiap keputusan bisnis diukur secara finansial yang menyebabkan Manajer Keuangan memegang peranan utama dalam perusahaan. Manajer keuangan harus melihat beberapa aspek yang terdiri atas investasi jangka panjang yang akan dipilih (alokasi dana), darimana pendanaan jangka panjang untuk membayar investasi tersebut, dan cara untuk mengelola aktivitas investasi tersebut (Sarimatua, 2017). Tujuan dilakukan keputusan investasi adalah untuk memperoleh laba yang besar dengan risiko yang dapat dikelola dan dengan harapan dapat mengoptimalkan nilai perusahaan. Seorang manajer keuangan harus mampu memutuskan apakah suatu investasi cukup berharga untuk ditanamkan modalnya dan bisa memilih dengan cerdas antara dua atau lebih alternatif. Maka untuk dapat melakukan hal ini diperlukan suatu prosedur evaluasi, membandingkan, dan memilih proyek yang diperlukan. Prosedur ini juga bisa kita sebut *capital budgeting* (Ningsih dan Diba, 2018).

Penganggaran Modal

Penganggaran modal atau *capital budgeting* merupakan keseluruhan proses perencanaan, pengambilan keputusan dan pengevaluasian terhadap rencana penanaman modal atau investasi yang mampu menambah nilai perusahaan sehingga meningkatkan produktivitas perusahaan dalam jangka waktu panjang (Dewantoro et al., 2017). Penganggaran modal berkaitan dengan alokasi sumber daya keuangan perusahaan dengan kesempatan yang tersedia. Pertimbangan peluang investasi melibatkan perbandingan aliran masa depan yang diharapkan dari pendapatan proyek dengan aliran langsung dengan aliran langsung terkait pengeluaran (Ningsih dan Diba, 2018).

Beberapa literatur penelitian mengenai penganggaran modal berkonsentrasi pada teknik yang digunakan untuk analisis proyek atau program anggaran modal yang diambil. Pada penelitian yang dilakukan Dewantoro et al. (2017), yang bertujuan untuk menganalisis penggunaan *capital budgeting* dalam membuat keputusan aktiva tetap yang akan dilakukan oleh PT Zena Pariwisata.Nusantara, dihitung dengan Teknik analisis *capital budgeting*. Teknik analisis *capital budgeting* digunakan oleh pihak manajemen untuk menganalisis proses perencanaan dan pengambilan keputusan mengenai investasi pada aktiva tetap. Teknik analisis *capital budgeting* memiliki beberapa metode diantaranya adalah *Average Rate Of Return (ARR)*, *Payback Period (PP)*, *Net Present Value (NPV)*, *Profitability Index (PI)*, dan *Internal Rate Of Return (IRR)*. Hasilnya untuk menentukan apakah proyek investasi diterima atau ditolak untuk dilaksanakan. Sekwat (2014) melakukan survei kepada pejabat pemerintah kabupaten di Amerika Serikat untuk mencoba mendeteksi pola di penggunaan berbagai teknik untuk analisis proyek. Dia menemukan bahwa sebagian besar pemerintah daerah lebih suka teknik yang relatif sederhana untuk analisis proyek modal, dan menemukan beberapa pola terbatas dalam penggunaan teknik berdasarkan tingkat urbanisasi. Selanjutnya penelitian yang dilakukan Srithongrun (2008) meneliti proses

penganggaran modal di Illinois. Dia melakukan penilaian dengan pejabat negara yang terlibat dalam proses perencanaan dan penganggaran modal, dan menemukan bahwa berbagai pendekatan teknis dan pendekatan non-teknis digunakan untuk mengembangkan proses penganggaran modal.

Menurut Sarimatua (2017) dalam penelitiannya mengenai factor yang mempengaruhi pengambilan keputusan keuangan pada perusahaan Kalrez Petroleum (Seram) Ltd., menunjukkan bahwa terdapat factor psikologi yang berperan didalamnya. Dari tiga belas *factor bias psikology* yang diteliti, ditemukan hasil bahwa lima *factor bias psikology* terbukti mempengaruhi pengambilan keputusan keuangan pada perusahaan tersebut yaitu *heuristic, representativeness, availability, framing effect, dan loss aversion*.

Bias Conservatism dalam Perilaku Investasi

Dalam menentukan keputusan investasi, ketika seseorang merasa cukup informasi mengenai kesempatan investasi yang tersedia, maka orang tersebut cenderung enggan untuk mencari informasi tambahan. Perilaku conservatism berpeluang muncul disaat seseorang bertindak terlalu lambat dalam bereaksi terhadap informasi yang terbatas tersebut. Perilaku conservatism menyebabkan tidak optimalnya hasil yang diperoleh dalam suatu keputusan investasi (Asri, 2013). Ketika memutuskan untuk menunda keputusan investasi, maka perusahaan dapat mengalami ketertinggalan dari perusahaan lain dalam memanfaatkan kesempatan pasar.

Bias investor sering disebut sebagai kapasitas keputusan keuangan irasional yang disebabkan oleh emosi. Ada beberapa penelitian yang menunjukkan pentingnya bias investor dalam membentuk keputusan investasi. Penelitian yang dilakukan Rahim et al., (2019) menganalisis pengaruh bias konservatisme terhadap keputusan investasi investor Bursa Efek Pakistan. Investor mengambil banyak keputusan investasi yang tidak rasional untuk mengalahkan dinamika pasar tetapi terkadang menanggung kerugian besar dalam perdagangan di Bursa Efek Pakistan karena intervensi bias investor dan mereka tidak dapat mengatasinya dengan tepat. Hasil penelitian menunjukkan bahwa bias konservatisme berpengaruh positif pada keputusan investasi investor individu Bursa Efek Pakistan. Menurut Rahim et al. (2019) Bias conservatism adalah ketika informasi yang baru tersedia tidak digunakan dan informasi masa lalu biasanya dirujuk dalam situasi ini. Jenis bias ini terlihat pada investor yang sebelumnya pernah mengalami berita buruk seperti market crash dan krisis keuangan global serta mengambil langkah pencegahan lebih lanjut dalam pengambilan keputusan investasinya.

Dalam penelitian yang dilakukan Gyan (2019) bertujuan untuk memahami bahwa bias kognitif mempengaruhi kekuatan pengambilan keputusan investor yang selanjutnya juga mempengaruhi toleransi risiko keuangan mereka. Diketahui bahwa kedua konservatisme bias dan bias atribusi diri menunjukkan hubungan yang signifikan dengan toleransi risiko keuangan dan memiliki pengaruh yang berbeda berbagai jenis investor. Sebagian besar penelitian mengenai keuangan berperilaku telah menunjukkan adanya bias perilaku pada investor. Sangat sedikit literatur yang memberikan solusi untuk mengurangi bias ini. Dalam penelitian Moradi et al. (2013), menunjukkan bahwa terdapat hubungan antara dimensi kepribadian investor dengan bias perilaku seperti *bias conservatism* dan *bias availability*. Untuk mempelajari pengaruh setiap komponen terkait dari dimensi kepribadian pada konservatisme dengan menguji empat sub-tes. Untuk menyelidiki hubungan antara dua variabel dengan skala nominal menggunakan uji Chi-square dan rasio korelasi. Dalam pengujian yang dilakukan oleh peneliti, hipotesis nol menyatakan bahwa tipe kepribadian tidak sesuai dengan konservatisme dan hipotesis sebaliknya menunjukkan bahwa terdapat korelasi antara tipe kepribadian dan konservatisme. Hasil hipotesis kedua menunjukkan bahwa terdapat hubungan

antara *Sensation-Intuition*, dan persepsi-persepsi dengan bias konservatisme sehingga disarankan kepada penasihat investasi untuk membantu mengurangi bias tersebut dengan konsultasi supaya dapat meningkatkan kualitas dan lebih profesional.

Dalam Penelitian Bakar dan Yi (2016), menunjukkan bahwa kepercayaan berlebihan, konservatisme dan bias ketersediaan memiliki dampak yang signifikan terhadap pembuatan keputusan investor. Ditemukan juga bahwa factor psikologis bergantung pada jenis kelamin individu.. Untuk faktor konservatisme didapatkan nilai t-nya sebesar -3,542 yang melebihi kisaran patokan -2,4 sedangkan nilai signifikansinya 0,000 yang sangat signifikan pada level 0,01. Dengan demikian hipotesis nol ditolak dan dapat disimpulkan bahwa konservatisme berpengaruh signifikan negatif terhadap pengambilan keputusan investor pada tingkat signifikansi 0,01. Jika investor memiliki informasi lengkap tentang harga aset, harga sekuritas masuk pasar, prospek perusahaan di masa depan, pedoman investasi pemerintah di sekuritas, maka mereka juga cenderung membuat keputusan yang tidak rasional (Zahera dan Bansal, 2018).

KESIMPULAN

Penelitian ini mempelajari timbulnya bias konservatisme ketika investor akan melakukan keputusan investasi. Dalam menentukan keputusan investasi, ketika seseorang merasa cukup informasi mengenai kesempatan investasi yang tersedia, maka orang tersebut cenderung enggan untuk mencari informasi tambahan. Perilaku conservatism berpeluang muncul disaat seseorang bertindak terlalu lambat dalam bereaksi terhadap informasi yang terbatas tersebut. Perilaku *conservatism* menyebabkan tidak optimalnya hasil yang diperoleh dalam suatu keputusan investasi. Terdapat beberapa pendapat dari penelitian sebelumnya mengenai bias konservatisme yang muncul ketika investor melakukan keputusan investasi. Bias investor sering disebut sebagai kapasitas keputusan keuangan irasional yang disebabkan oleh emosi. Ada beberapa penelitian yang menunjukkan pentingnya bias investor dalam membentuk keputusan investasi. Jika investor memiliki informasi lengkap tentang harga aset, harga sekuritas masuk pasar, prospek perusahaan di masa depan, pedoman investasi pemerintah di sekuritas, maka mereka juga cenderung membuat keputusan yang tidak rasional. hubungan antara *Sensation-Intuition*, dan persepsi-persepsi dengan bias konservatisme sehingga disarankan kepada penasihat investasi untuk membantu mengurangi bias tersebut dengan berkonsultasi supaya dapat meningkatkan kualitas dan lebih profesional. Kurangnya studi tentang perilaku keuangan di negara berkembang dan negara maju seperti AS, Inggris dan Eropa yang telah melakukan penelitian dan eksperimen yang substansial untuk mendapatkan pemahaman yang kuat tentang tingkah laku investor. Karena ekonomi negara berkembang seperti Indonesia yang masih berkembang, ada kemungkinan besar untuk mempelajari berbagai pola investasi, perilaku investor dan bagaimana pengaruh factor keperilakuan. Sebaiknya, ruang lingkup penelitian yang mendalam mengenai konservatism lebih banyak dilakukan guna menambah literatur.

Referensi

- Arifah, Siti. 2018. Budgeting : Penganggaran Perusahaan Secara Komprehensif. Yogyakarta: Graha Cendekia.
- Asri, M. 2013. Keuangan Keperilakuan. Yogyakarta: BPFE.
- Bakar, Suzaida, and Amelia Ng Chui Yi. 2016. "The Impact of Psychological Factors on Investors' Decision Making in Malaysian Stock Market: A Case of Klang Valley and Pahang."

- Procedia Economics and Finance 35 (October 2015): 319–28.
[https://doi.org/10.1016/s2212-5671\(16\)00040-x](https://doi.org/10.1016/s2212-5671(16)00040-x).
- Dewantoro, R., R. Hidayat, and S. Sulasmiyati. 2017. "Analisis Penggunaan Capital Budgeting Dalam Membuat Keputusan Investasi Aktiva Tetap (Studi Pada PT Zena Pariwisata Nusantara)." *Jurnal Administrasi Bisnis S1 Universitas Brawijaya*. 47 (2): 19–24.
- Gyan, G A P. 2019. "Effect of Conservatism Bias and Self-Attribution Bias on Financial Risk Tolerance of Investors," *An International Peer-Reviewed Open Access Journal of Social Sciences*. Volume: II, Issue: I ISSN: 2581-5830. 83–87.
- Luo, Guo Ying. 2012. "Conservatism Bias Can Cause Asset Price Overreaction In A Competitive Securities Market." *Trends and Development in Management Studies*. Vol. 1, Issue 1, Pages 1-24. ISSN 2319-7838.
- Moradi, Mahmoud, Zeinab Mostafaei, and Mehdi Meshki. 2013. "A Study on Investors' Personality Characteristics and Behavioral Biases: Conservatism Bias and Availability Bias in the Tehran Stock Exchange." *Management Science Letters* 3 (4): 1191–96.
<https://doi.org/10.5267/j.msl.2013.03.003>.
- Ningsih, Heny Triastuti Kurnia, and Sonia Fara Diba. 2018. "Analisis Capital Budgeting Dalam Meningkatkan Keputusan Investasi Pada PT Samudera Indonesia." *Jurnal Riset Akuntansi Multiparadigma (JRAM)* 5 (1): 38–44.
- Rahim Mumtaz Hussain Shah, Adeel, and Alamzeb Aamir. 2019. "Impact of Conservatism Bias Effect on Investment Decisions of Pakistani Stock Investor 1 2 3." *Curj* 09 (01): 85–97.
- Sari, Milya. 2020. "Penelitian Kepustakaan (Library Research) Dalam Penelitian Pendidikan IPA." *Natural Science: Jurnal Penelitian Bidang IPA Dan Pendidikan IPA* 6 (1): 41–53. <https://ejournal.uinib.ac.id/jurnal/index.php/naturalscience/article/view/1555/1159>.
- Sarimatua, Yohannes Ronald. 2017. "Peran Psychological Factors Terhadap Pengambilan Keputusan Finansial (Studi Kasus Pada Perusahaan Kalrez Petroleum (Seram) Ltd.)." *Administrasi Bisnis Fakultas* 51 (1): 105–14.
<https://media.neliti.com/media/publications/189710-ID-peran-psychological-factors-terhadap-pen.pdf>.
- Sekwat, Alex. 2014. "The Use of Capital Budgeting Decision Models by County Governments: A Survey". *State & Local Government Review*, Vol. 28, No. 3 (Autumn, 1996), Pp. 180-192
Stable URL: <http://Www.Jstor.Org/Stable/4355159>. 28 (3): 180–92.
- Srithongrung, Arwiphawee. 2008. "The Impacts of State Capital Management Programs on State Economic Performance." *Public Budgeting and Finance* 28 (3): 83–107.
<https://doi.org/10.1111/j.1540-5850.2008.00912.x>.
- Zahera, Syed Aliya, and Rohit Bansal. 2018. "Do Investors Exhibit Behavioral Biases in Investment Decision Making? A Systematic Review." *Qualitative Research in Financial Markets* 10 (2): 210–51. <https://doi.org/10.1108/QRFM-04-2017-0028>.
- Zellatifanny, Cut Medika, and Bambang Mudjiyanto. 2018. "Tipe Penelitian Deskripsi Dalam Ilmu Komunikasi." *Diakom : Jurnal Media Dan Komunikasi* 1 (2): 83–90.
<https://doi.org/10.17933/diakom.v1i2.20>.