

BAB II

TINJAUAN PUSTAKAN DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1. Kerangka Literatur

2.1.1. Pengambilan Keputusan Investasi

Investasi adalah aktivitas penempatan modal (berupa uang maupun aset lainnya) ke pihak lain dengan harapan dalam kurun waktu tertentu investor menerima keuntungan (Alkaraan, 2016). Dalam menempatkan modal tersebut terdapat proses pengambilan keputusan yang sangat krusial terhadap jumlah pengembalian keuntungan yang akan diterima. Kondisi pasar jarang berlangsung secara sempurna seperti di teori yang dikemukakan para ahli. Pada kenyataannya kondisi pasar saham sangat fluktuatif dan dinamis. Perangkat informasi, strategi dan pengalaman berperan untuk memilih investasi yang terbaik.

Pengambilan keputusan adalah salah satu proses tersulit yang dapat dilakukan oleh seorang individu/ tim. Tanpa metodologi yang terdefinisi dengan baik untuk bekerja melalui proses pengambilan keputusan, dapat dengan mudah terperosok dalam siklus keragu-raguan yang disfungsi (Cervone, 2015). Bahkan dengan proses yang terdefinisi dengan baik, pengambilan keputusan dapat meleset karena gagal menetapkan dan mempertahankan prioritas atau dengan tidak efektif mengevaluasi signifikansi keputusan individu yang perlu dibuat dalam lingkup proyek yang lebih besar.

Ekspektasi pengembalian yang tinggi dalam saham adalah harapan mayoritas investor dan itu adalah sudut pandang individu untuk investor di pasar global (Haritha & Uchil, 2020). Pengambilan keputusan cenderung dilakukan dengan 2 cara. Pengambilan keputusan dilakukan secara rasional dan menggunakan perhitungan, data serta informasi yang bisa didapatkan lalu dianalisis. Cara kedua, pengambilan keputusan dilakukan dengan mengandalkan intuisi dan seringkali pengambilan keputusan tersebut dilakukan secara irasional. Pengambilan keputusan secara rasional merupakan pengambilan keputusan yang dilakukan berdasarkan logika dan informasi-informasi. Pengambilan keputusan yang rasional juga terstandar dan berskala. Disisi lain pengambilan keputusan yang irasional tidak didasarkan teori maupun hitungan yang berstandar, dilakukan berdasarkan intuisi pribadi yang menghasilkan keputusan

yang tidak tepat dan bias. Keputusan irasional juga bisa dibidang berdasarkan bias dan tidak terstandarisasi.

2.1.2. *Behavioral Finance*

Behavioral finance adalah cabang ilmu yang mengidentifikasi sisi psikologis investor. *Behavioral finance* atau yang sering disebut perilaku ekonomi mengindikasikan bahwa dalam proses pengambilan keputusan, seorang individu rentan terpengaruh oleh perilaku kognitifnya. Menurut Tversky & Kahneman (1974) berbeda dengan anggapan teoritisnya, investor sering kali bertindak irasional dan menghasilkan proses pengambilan keputusan investasi yang tidak tepat dan secara negatif mempengaruhi pergerakan harga sekuritas (Krawczyk & Baxter, 2020). Beberapa faktor yang turut mempengaruhi pola pikir dan perilaku irasional dalam pengambilan keputusan investasi adalah pengalaman berinvestasi, profesi dan pendidikan, jumlah modal, gender, budaya, literasi keuangan seorang individu. *Behavioral finance* mempelajari perilaku investor dalam proses pembuatan keputusan finansial seperti saat berinvestasi (Krawczyk & Baxter, 2020). Pengamatan dilakukan untuk menganalisis perilaku investor untuk menentukan apabila keputusan yang diambil nantinya akan mempengaruhi pasar secara efisien atau memunculkan anomali dalam keputusan investasi pasar saham. Dalam proses pengambilan keputusan, perlu diperhatikan apakah keputusan sesuai data dan informasi yang tersedia atau adakah faktor kognitif yang mempengaruhi pengambilan keputusan sehingga menyimpang dan irasional.

Pengambilan keputusan adalah proses pemilihan alternatif dari sejumlah pilihan yang tersedia, sehingga kompleksitas pilihan dan risikonya beragam (Chris Setiawan et al., 2018). Dalam pemilihan keputusan investasi kompleksitasnya lebih tinggi karena dinamika pasar saham yang menghasilkan kesimpulan *high risk high return*. Semakin tinggi risiko yang dipilih semakin tinggi pula kemungkinan kerugian yang akan ditanggung. Dalam hal ekonomi individu cenderung sulit untuk berpikir secara rasional (Chenari & Haroonkolaee, 2024). Sehingga sering kali muncul bias dan anomali yang mempengaruhi hasil keputusan investasi. Selain itu keragaman informasi yang tersedia, pengaruh isu, dan dinamika pasar saham yang cenderung volatilitasnya tinggi, meningkatkan pengaruh bias perilaku dalam pengambilan keputusan investasi. Berbagai perilaku bias dan perilaku irasional terutama disebabkan oleh keterbatasan investor dalam mencari, melihat, menganalisis, mengolah faktor emosional sehingga

menghasilkan keputusan investasi yang berdasarkan perasaan pribadi, rasa takut. Perilaku ini sering terjadi dan rentan terjadi terutama di pasar saham.

2.1.3. *Prospect Theory*

Teori prospek adalah teori psikologis pengambilan keputusan di bawah kondisi risiko, yang dikembangkan oleh psikolog Daniel Kahneman dan Amos Tversky. Dalam teori prospek, nilai setiap hasil dikalikan dengan bobot keputusan. Namun bobot keputusan bukanlah probabilitas, karena mereka tidak mematuhi probabilitas aksioma dan mereka tidak boleh ditafsirkan sebagai ukuran derajat atau keyakinan (Kahneman & Tversky, 1979). Teori prospek menyimpulkan bahwa individu membuat keputusan berdasarkan seperangkat heuristik internal dan mengukur hasil tidak terhadap probabilitasnya tetapi terhadap titik referensi yang ditetapkan oleh perangkat heuristik internal. Individu memutuskan bahwa jika sesuatu yang lebih rendah dari itu terjadi, itu akan menjadi "kerugian" dan jika sesuatu yang lebih besar dari itu terjadi, itu akan menjadi "keuntungan" (Shah, 2018).

Menurut Kahneman dan Tversky (1979) *prospect theory* atau teori prospek mengasumsikan dalam pengambilan keputusan individu menilai kerugian dan keuntungan dengan berbeda, dan dalam pembuatan keputusan individu mendasarkan keputusan tersebut berdasarkan keuntungan yang nantinya akan diperoleh dan dirasakan (Krawczyk & Baxter, 2020). Berdasarkan teori prospek, individu mengukur probabilitas keuntungan dan kerugian yang diasumsikan secara adil 50/50. Padahal dalam kenyataannya probabilitas keuntungan dan kerugian berdasarkan ukuran tiap saham dan investasi. Hal ini dikarenakan investor individu mengasumsikan probabilitas keuntungan dianggap lebih besar. Penjelasan Tversky dan Kahneman akan fenomena ini adalah bahwa secara tidak langsung, karena harapan akan keuntungan pasti lebih besar maka kerugian akan berdampak lebih besar terutama secara emosional terhadap pilihan. Dampak emosional ini dapat mempengaruhi kognitif individu terutama apabila risiko dari hasil keputusan tersebut tinggi. Beberapa penyimpangan perilaku mengacu pada kecenderungan psikologis dan perilaku yang ditunjukkan investor apabila keputusan investasi tidak sesuai dengan ekspektasi investor. Penyimpangan perilaku dapat menyebabkan investor mengabaikan atau salah paham informasi pasar, terlalu percaya diri atau terlalu berhati-hati, mengikuti orang banyak atau berpendirian keras, mengejar keuntungan dan kerugian atau melekat pada biaya, sehingga mempengaruhi

tingkat pengembalian yang diharapkan investor, toleransi risiko dan kepuasan. Bias perilaku dapat mempengaruhi keputusan investasi masyarakat dan membuat mereka mengambil pilihan yang tidak sejalan dengan kepentingan atau tujuannya sendiri.

a. *Overconfidence Bias*

Overconfidence bias adalah ketika orang mempunyai penilaian yang salah dan menyesatkan terhadap kemampuan mereka sendiri, pengetahuan, atau bakat, yang menurut mereka lebih baik dari yang sebenarnya (Riaz & Iqbal, 2015). Menurut Budiarto (2017), bias terlalu percaya diri berarti ketika investor sangat mengintensifkan prediksi mereka saat berinvestasi (Adil et al., 2022). Bias percaya diri ini bisa menjadi penyimpangan berbahaya dan sangat lazim dalam perilaku keuangan dan modal pasar. Kepercayaan diri yang berlebihan merupakan bias heuristik, yang diandalkan oleh investor untuk mengurangi risiko kerugian dalam situasi yang tidak dapat diprediksi (Arijaya & Basana, 2021). Ketika investor individu menggunakan heuristik, pengetahuan teknis dan kemampuan penalaran mereka terganggu, yang menyebabkan kesalahan dalam penilaian. Akibatnya, investor membuat keputusan yang tidak rasional, yang pada gilirannya berdampak buruk pada kinerja investasi mereka. Banyak peneliti dalam keuangan perilaku berpendapat bahwa heuristik ini dapat memengaruhi pengambilan keputusan keuangan dan perkiraan variabel keuangan, seperti pendapatan atau laba material.

b. *Herding Effect*

Menurut Devenow (1996) *herding effect* merupakan kondisi psikologis ketika investor mengikuti pilihan orang lain dan mengabaikan pendapat, pilihan pribadinya (Yudha et al., 2024). *Herding* muncul terutama karena investor memiliki rasionalitas terbatas, yang merupakan salah satu fakta terpenting dalam studi keuangan perilaku. *Herding* dapat menjadi alat untuk membuat keputusan cepat dengan menyalin dan meniru tindakan orang lain. Keputusan ini dilakukan karena investor menilai menyetujui pendapat kelompok dapat memberikan manfaat yang independen dari informasi yang tersirat dalam keputusan lain. Peran emosi penting dalam analisis ekonomi dan pengambilan keputusan (Kresnawati et al., 2024). Faktor seperti tekanan sosial mendorong individu untuk mengikuti keputusan orang lain bahkan dalam menghadapi informasi objektif yang saling bertentangan, dan perbedaan individu dalam jenis kelamin, usia, dan kepribadian dapat menimbulkan

kerentanan terhadap pengaruh sosial. Orang mungkin melakukan bias kognitif dan emosional ketika menghadapi situasi yang berbeda. Investor yang menderita *loss aversion* (bias penghindaran penyesalan) cenderung menghindari pengambilan keputusan yang akan menghasilkan tindakan karena takut keputusan tersebut akan berdampak buruk. *Herding effect* ditinjau dari perilaku dalam berdinamika di pasar saham, jenis saham yang dipilih, pilihan dalam jual beli serta volume dalam keputusan investasi di pasar saham (Chris Setiawan et al., 2018).

c. *Disposition Effect*

Disposition effect adalah sebuah konsep yang berakar pada keuangan perilaku dan ekonomi perilaku, yang menggambarkan kecenderungan investor untuk menjual aset yang unggul (yang telah memperoleh nilai) sambil mempertahankan aset yang hilang (yang telah kehilangan nilai), bertentangan dengan keputusan rasional (An et al., 2023). Efek disposisi adalah sebuah anomali dalam perilaku investor yang memilih untuk menjual investasi bernilai baik terlalu awal, dan menaham untuk menjual investasi yang terlalu lama rugi dan bernilai negatif. Tujuan dasarnya adalah untuk memaksimalkan keuntungan sekaligus menunda kerugian. Ini adalah salah satu bias paling menonjol yang ditunjukkan oleh perilaku investor. Investor mudah rentan terhadap bias disposisi, karena berkaitan dengan pengambilan keputusan yang biasa mereka lakukan dalam proses investasi (Zahera & Bansal, 2019). Fenomena ini diakibatkan oleh kombinasi bias kognitif, termasuk keengganan terhadap kerugian, akuntansi mental, dan efek *endowment*, yang menyebabkan investor mengambil keputusan keuangan *suboptimal* yang dapat berdampak negatif terhadap kinerja investasi jangka panjang mereka.

d. *Risk Aversion*

Risk aversion adalah kecenderungan untuk menghindari risiko. Istilah penghindaran risiko menggambarkan investor yang memilih pelestarian modal dibandingkan potensi keuntungan yang lebih tinggi dari rata-rata (Santoso & Liu, 2023). *Risk aversion* adalah sejumlah risiko yang tidak ditolerir oleh individu. Risiko yang tidak diterima ini disebut dengan penghindaran risiko. Dalam melakukan investasi tiap individu memiliki tingkat risiko yang dapat diterima hingga yang tidak diterima. Perbedaan tingkat risiko ini mempengaruhi perilaku dan keputusan yang diambil dalam menghindari jumlah risiko yang diambil oleh

seorang individu. Menurut Gunawan (2015), ada dua jenis profil risiko, yaitu agresif dan konservatif. Investor agresif merupakan investor yang cenderung mengambil risiko (*risk seeker*) sedangkan investor yang mengambil risiko terhadap *return* sebaiknya dianggap sebagai *risk taker* (Arijaya & Basana, 2021). Penghindaran risiko dapat dipengaruhi oleh pengetahuan keuangan dan pengalaman keuangan sebelumnya. Sementara itu, investor konservatif cenderung tidak mengambil risiko atau mengambil risiko terendah dengan *return* yang tidak tinggi (Aren & Nayman Hamamci, 2020).

2.1.4. *Financial Literacy*

Financial literacy atau literasi keuangan merupakan kemampuan analisis dimana individu memahami dasar informasi tentang keuangan mulai dari penganggaran, pengelolaan dana aktif dan investasi jangka panjang (Dasra Viana et al., 2021). Menurut Otoritas Jasa Keuangan (OJK) Indonesia literasi keuangan adalah keterampilan dan pengetahuan tentang keuangan yang berpengaruh terhadap sikap, perilaku, keputusan keuangan yang digunakan untuk kesejahteraan (Adil et al., 2022). Investor yang cerdas mendasarkan keputusan investasinya pada pengetahuan yang pasti. Beberapa hal yang mempengaruhi tingkat literasi keuangan adalah variabel demografis seperti jenis kelamin, usia, pendapatan dan pendidikan. Masyarakat di negara berkembang biasanya memiliki tingkat literasi keuangan yang kurang dibandingkan masyarakat di negara maju. Hal ini dikarenakan tingkat pendidikan secara langsung mempengaruhi literasi keuangan seseorang (Dasra Viana et al., 2021). Hal-hal yang mempengaruhi literasi ini juga secara langsung mempengaruhi perilaku dan keputusan investasi seorang individu (Nurmelia et al., 2020).

Literasi keuangan berperan penting dalam mengatasi dampak negatif faktor heuristik (Ahmad & Shah, 2022). Dengan pengetahuan tentang keuangan banyak manfaat yang didapatkan. Perencanaan keuangan berperan besar bagi tiap individu, terutama perencanaan bagi penganggaran dan dana pensiun. Bagi individu yang tertari dengan investasi diperlukan penganggaran yang riil agar dapat melakukan investasi dengan cermat, dan hati-hati. Terutama apabila perencanaan anggaran dilakukan dengan tujuan agar dapat menabung dana pensiun. Dalam pengambilan keputusan investasi pun individu dapat mengambil keputusan yang lebih bijak disbanding individu yang kurang literasi keuangan (Nurmelia et al., 2020). Semakin tersedianya informasi

keuangan, kemampuan untuk menganalisis informasi tersebut telah meningkat dan, sebagai hasilnya, investor membuat keputusan investasi yang tepat untuk mendapatkan keuntungan yang tinggi dengan mengelola strategi investasi mereka secara efisien (Ahmad & Shah, 2022). Literasi keuangan bermanfaat bagi investor individu untuk membuat keputusan yang lebih baik mengenai memaksimalkan keuntungan mereka dan mengalokasikan sumber daya mereka.

2.2. Tinjauan Riset Terdahulu

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *overconfidence bias*, *herding effect*, *disposition effect*, *risk aversion*, *financial literacy* terhadap pengambilan keputusan investasi. Selain itu penelitian juga menganalisis moderasi *financial literacy* terhadap hubungan *overconfidence bias*, *herding effect*, *disposition effect*, *risk aversion* pada pengambilan keputusan investasi. Untuk melengkapi pengembangan hipotesis dibutuhkan referensi dari hasil penelitian yang terdahulu, berikut beberapa penelitian terdahulu:

Tabel 2. 2. 1
Penelitian Terdahulu

Jurnal	Variabel Penelitian	Metode Penelitian	Hasil
How financial literacy moderate the association between behavior biases and investment decision? (Adil et al., 2022)	Behaviour finance, behaviour biases, overconfidence, risk-aversion, herding, disposition financial literacy, investment decision	Hierarchical Regression Analysis	Pada laki-laki <i>overconfidence bias</i> , <i>herding</i> , <i>risk aversion</i> dan <i>financial literacy</i> mempengaruhi pengambilan keputusan, sedangkan <i>disposition</i> tidak berpengaruh. Moderasi <i>financial literacy</i> tidak berpengaruh pada hubungan <i>overconfidence bias</i> ,

			<i>herding</i>, <i>disposition</i> maupun <i>risk aversion</i> pada keputusan investasi. Pada perempuan <i>herding</i>, <i>risk aversion</i> dan <i>financial literacy</i> berpengaruh pada keputusan investasi. Sedangkan <i>financial literacy</i> memoderasi <i>overconfidence</i>, <i>herding</i>, <i>disposition effect</i>, dan <i>risk aversion</i> terhadap keputusan investasi.
<i>Financial literacy and investment decisions of UAE investors</i> (Hassan Al-Tamimi & Anood Bin Kalli, 2009)	<i>Financial information, literacy, investments, investors</i>	<i>Logistic regression model, ANOVA</i>	Hasilnya menunjukkan bahwa literasi keuangan investor UEA masih jauh dari tingkat yang dibutuhkan. Tingkat literasi keuangan ditemukan dipengaruhi oleh tingkat pendapatan, tingkat pendidikan, dan aktivitas tempat kerja. Wanita memiliki tingkat literasi keuangan yang lebih rendah daripada pria. Terdapat hubungan signifikan antara literasi

			keuangan dan keputusan investasi.
<i>Overconfidence heuristic-driven bias in investment decision-making and performance: mediating effects of risk perception and moderating effects of financial literacy</i> (Ahmad & Shah, 2022)	<i>Financial literacy, overconfidence bias, risk perception, individual investors, investment decisions and performance</i>	<i>PROCESS dan structural equation modelling (SEM)</i>	Persepsi risiko memediasi hubungan antara <i>heuristic overconfidence</i> dan keputusan serta kinerja investasi di sisi lain. Literasi keuangan memoderasi hubungan ini. <i>Overconfidence</i> dapat merusak kualitas keputusan dan kinerja investasi, sementara literasi keuangan dan persepsi risiko dapat meningkatkan kualitasnya.
<i>Behavioral Biases of Overconfidence and Disposition Effect and Their Impact on Investment Decisions In The Indonesian Capital Market</i> (Candraningrat, 2019)	<i>Disposition effect, investment decision, overconfidence</i>	<i>Binomial regression analysis dan multiple linear regression</i>	Penelitian ini menemukan bahwa variabel <i>overconfidence</i> dan efek disposisi memengaruhi keputusan investasi. Hasil ini menunjukkan bahwa investor cenderung selalu mengandalkan kemampuan kognitif mereka saat mengambil keputusan.
<i>Financial Literacy, Financial</i>	<i>Financial inclusion, financial literacy,</i>	<i>Descriptive analysis dan</i>	Tingkat literasi keuangan dan rata-rata

<i>Inclusion, and Investment Interest Generation Z's in Jabodetabek</i> (Dasra Viana et al., 2021)	<i>generation Z, investment interest.</i>	<i>Structural Equation Modeling (SEM) – PLS analysis</i>	inklusi keuangan generasi Z di Jabodetabek termasuk kategori <i>well literate</i> , literasi keuangan tidak berpengaruh terhadap minat investasi, sementara inklusi keuangan berpengaruh terhadap minat investasi.
<i>Risk Aversion and Overconfidence in Gender Perspective</i> (Arijaya & Basana, 2021)	<i>Gender perspective, risk aversion, excessive self-confidence, financial behavior, investment decision making.</i>	<i>cross-tabulations dan chi-square (SPSS)</i>	Gender memiliki hubungan yang signifikan dengan penghindaran risiko dan rasa percaya diri yang berlebihan dalam membuat keputusan investasi aset keuangan.
<i>Investigating the moderating role of past behavior in the relationship between risk aversion and investment choice in the Tehran stock market</i>	<i>Past behavior; risk aversion; investment choice</i>	<i>Structural equation modeling (SEM)</i>	<i>Risk aversion</i> menghasilkan efek positif dan signifikan secara statistik terhadap pilihan investasi. Sebaliknya, <i>past behavior</i> (pengalaman) menghasilkan efek negatif dan signifikan secara statistik terhadap hubungan antara <i>risk aversion</i> dan pilihan investasi.

(Chenari & Haroonkolaee, 2024)			
Pengaruh Perilaku <i>Herding</i> , <i>Risk Aversion</i> terhadap Keputusan Investasi dengan <i>Financial Attitude</i> Sebagai Variabel <i>Moderating</i>	<i>Financial attitude</i> ; <i>herding behavior</i> ; <i>investment decision</i> ; <i>risk aversion</i>	Regresi linear berganda	<i>Herding</i> berpengaruh negatif pada keputusan investasi, <i>risk aversion</i> mempunyai dampak positif signifikan terhadap keputusan investasi. <i>Financial attitude</i> mampu menjadi variabel yang memoderasi <i>herding</i> dan <i>risk aversion</i> dalam keputusan investasi.
(Santoso & Liu, 2023)			
<i>The Impact Of Disposition Effect, Herding And Overconfidence On Financial Literacy Investment Decision Making Moderated By Financial Literacy</i>	<i>Disposition Effect</i> , <i>Herding</i> , <i>Overconfidence</i> , <i>Financial Literacy</i>	<i>Partial Least Squares (PLS) Structural Equation Model (SEM) analysis</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>disposition effect</i> dan <i>overconfidence</i> memberikan pengaruh yang cukup besar terhadap pengambilan keputusan investasi; namun, <i>herding</i> tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi. Pengetahuan keuangan meningkatkan dampak <i>disposition effect</i>
(Prasetyo et al., 2023)			

			terhadap pengambilan keputusan investasi secara positif. Literasi keuangan memiliki efek moderasi negatif terhadap pengaruh <i>herding</i> dan <i>over confidence</i> terhadap pengambilan keputusan investasi di kalangan investor Generasi Z di Kota Kediri.
--	--	--	--

2.3. Pengembangan Hipotesis

a. Pengaruh *Overconfidence Bias* pada Pengambilan Keputusan Investasi

Pengambilan keputusan dalam lingkungan yang dinamis seperti pasar saham menunjukkan bahwa investor perlu memilih dari beragam data yang paling tepat untuk mengevaluasi keputusan mereka untuk membeli, menjual, atau menunda investasi (Peña & Gómez-Mejía, 2020). *Overconfidence bias* adalah ketika orang mempunyai penilaian yang salah dan menyesatkan terhadap kemampuan mereka sendiri, pengetahuan, atau bakat, yang menurut mereka lebih baik dari yang sebenarnya (Riaz & Iqbal, 2015). Seringkali investor melebih-lebihkan kemampuan mereka untuk menilai nilai yang aman secara lebih tepat daripada orang lain. Dalam melakukan investasi di pasar saham, *overconfidence bias* secara signifikan berpengaruh terhadap keputusan investasi (Pradikasari & Isbanah, 2018). Menurut penelitian Odean (1998) banyak investor yang terlalu percaya diri bahwa kepercayaan dirinya akan berbuah *return* yang besar (Adil et al., 2022). Keyakinan yang tidak realistis ini dikarenakan ekspektasi yang tidak realistis tentang bagaimana tepatnya *return* yang dapat diperkirakan, tetapi mereka kemudian menghabiskan terlalu banyak sumber daya untuk mengumpulkan informasi. Investor yang terlalu percaya diri juga memiliki portofolio yang lebih berisiko daripada investor rasional. Berdasarkan pernyataan berikut penulis merumuskan hipotesis:

H1: Overconfidence bias berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi

b. Pengaruh *Herding Effect* pada Pengambilan Keputusan Investasi

Pengambilan keputusan dalam melakukan investasi saham harus dilakukan dengan pertimbangan yang baik, karena hal tersebut menyangkut dari *return* dan risiko yang akan diperoleh (Chris Setiawan et al., 2018). Namun dalam melakukan transaksinya, seringkali investor berperilaku tidak rasional yaitu dengan hanya mengikuti keputusan yang diambil oleh investor lain, yang mana disebut dengan perilaku *herding* (Santoso & Liu, 2023). Menurut Devenow (1996) *herding bias* merupakan kondisi psikologis ketika investor mengabaikan keyakinan pribadinya dan mengikuti keyakinan orang lain tanpa berpikir (Yudha et al., 2024). *Herding* tidak bisa dihindari dan mempengaruhi keputusan investasi (Ullah et al., 2014). Investor dapat melakukan *herding* meskipun investor itu telah mempunyai informasi ataupun keputusan pribadi yang sudah dibuatnya, namun mereka mengabaikan informasi dan keputusan pribadi tersebut dan lebih memilih untuk mengikuti keputusan kelompok atau orang lain. Berdasarkan pernyataan berikut penulis merumuskan hipotesis:

H2: Herding effect berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi

c. Pengaruh *Disposition Effect* pada Pengambilan Keputusan Investasi

Efek disposisi merupakan salah satu bentuk perilaku menyimpang dari investor yang terjadi di pasar modal (Sudirman et al., 2017). Bodnaruk dan Simonov beranggapan ketika harga saham turun, investor yang mengalami efek disposisi ini tidak menjual sahamnya melainkan menahan sahamnya dengan harapan beberapa saat kemudian harga saham akan kembali naik (Adil et al., 2022). Pengambilan keputusan seperti ini membuat kondisi pasar modal menjadi tidak efisien. Efek disposisi berpengaruh menyebabkan investor kehilangan peluang untuk mendapatkan keuntungan yang lebih besar dan membiarkan kerugian terus berlanjut (Putri, 2024). Penelitian lain telah menyelidiki dampak disposisi. Terdapat pengaruh cukup signifikan dari hasil penelitian pengaruh disposisi terhadap keputusan investasi (Toma, 2015). Berdasarkan pernyataan berikut penulis merumuskan hipotesis:

H3: Disposition effect berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi

d. Pengaruh *Risk Aversion* pada Pengambilan Keputusan Investasi

Pengambilan keputusan merupakan sebuah pemilihan yang melibatkan risikonya masing – masing. Dalam sebuah pengambilan keputusan investasi, pasti dihadapkan pada sebuah risiko (Aren & Nayman Hamamci, 2020). Investor dapat dibagi menjadi tiga kategori dalam menghadapi risiko. Pertama, orang yang menghindari risiko adalah mereka yang memiliki strategi konservatif. Kategori kedua adalah orang yang mengambil risiko yang memiliki strategi yang berani. Ketiga adalah orang yang netral terhadap risiko. Apapun bentuk investasi yang dipilih dan jumlah modal yang digunakan, pasti terdapat risiko yang dihadapi. Pada penelitian Odean (2001), ditemukan hubungan signifikan antara *risk aversion* dan keputusan investasi, sedangkan Roth dan Voskort (2014) menemukan perbedaan pengaruh *risk aversion* di perempuan dan laki laki, dengan perempuan lebih rentan akan bias *risk aversion* (Adil et al., 2022). Berdasarkan pernyataan berikut penulis merumuskan hipotesis:

H4: Risk aversion berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi

e. Pengaruh *Financial Literacy* pada Pengambilan Keputusan Investasi

Literasi keuangan merupakan elemen penting dalam pengambilan keputusan keuangan, yang memberikan pengaruh signifikan terhadap perilaku investor individu, saat membuat keputusan anggaran, pembiayaan rumah, investasi saham, dan perencanaan pensiun (Dasra Viana et al., 2021). Literasi keuangan melatih cara berpikir, kecerdasan, dan motivasi individu dalam merencanakan dan mengelola keuangannya. Menurut Al-Tamimi, literasi keuangan mempengaruhi keputusan investasi secara signifikan, baik bagi perempuan maupun laki-laki (Adil et al., 2022). Semakin tinggi literasi yang dimiliki, pengambilan keputusan yang dilakukan akan lebih masuk akal dan tidak emosional (Hassan Al-Tamimi & Anood Bin Kalli, 2009). Berdasarkan pernyataan berikut penulis merumuskan hipotesis:

H5: Financial literacy berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi

f. Pengaruh *Overconfidence Bias* dimoderasi *Financial Literacy* pada Pengambilan Keputusan Investasi

Perilaku keuangan yang mengandung bias emosional adalah perilaku *overconfidence* (Kresnawati et al., 2024). *Overconfidence* adalah bias perilaku finansial yang rawan terjadi dan bisa terjadi kepada siapapun. *Overconfidence* merupakan kondisi dimana seseorang melebih-lebihkan pengetahuan, kemampuan, dan keakuratan informasi yang dimilikinya atau terlalu optimis terhadap masa depan dan kemampuan pengendaliannya (Arijaya & Basana, 2021). Literasi finansial sangatlah krusial dalam membantu mengelola keuangan secara bijak. Terlebih bagi individu yang tertarik untuk melakukan investasi yang melibatkan sumber daya yang cukup besar. Investor dengan finansial yang mapan dan berpendidikan tinggi biasanya mempunyai pengetahuan juga kesadaran dalam mengelola keuangan yang baik. Dengan keberadaan finansial literasi pada seorang individu, pengaruh *overconfidence bias* dapat dikurangi maupun menambah (Adil et al., 2022). Berdasarkan pernyataan berikut penulis merumuskan hipotesis:

H6: Financial literacy memoderasi hubungan antara overconfidence bias dan pengambilan keputusan investasi

g. Pengaruh *Herding Effect* dimoderasi *Financial Literacy* pada Pengambilan Keputusan Investasi

Herding merupakan salah satu tindakan yang berhubungan dengan *behavioral finance theory* yaitu teori pengambilan keputusan keuangan yang mengamati anomali dan perilaku irasional secara finansial. Salah satu perilaku irasional yang sering ditemukan di pasar keuangan adalah *herding* (perilaku berkelompok). Investor terkadang mengikuti satu sama lain secara membabi buta dan mengabaikan pemikiran rasional karena keserakahan mendorong mereka untuk membuat taruhan yang lebih berisiko (Ullah et al., 2014). *Herding* menjelaskan kecenderungan investor untuk mengikuti perilaku atau pergerakan pasar yang diamati orang lain daripada keyakinan dan pengetahuan mereka sendiri (Chris Setiawan et al., 2018). Kecenderungan *herding* ini dilakukan oleh investor yang kurang berpengalaman dan kurang paham akan dinamika pasar saham. Sehingga

keterlibatan finansial literasi sangat krusial untuk mengimbangi investor yang berpikir bahwa mereka mengikuti orang-orang yang memiliki akses ke pengetahuan yang lebih baik, yang membuat mereka percaya bahwa mereka membuat pilihan yang tidak terlalu berisiko. Berdasarkan pernyataan berikut penulis merumuskan hipotesis:

H7: Financial literacy memoderasi hubungan antara herding effect dan pengambilan keputusan investasi

h. Pengaruh *Disposition Effect* dimoderasi *Financial Literacy* pada Pengambilan Keputusan Investasi

Ketika individu mempunyai rencana melakukan investasi, maka pengetahuan dan literasi finansial sangat dibutuhkan sehingga pada saat mengambil keputusan terkait investasi mempunyai arah yang jelas (Pradikasari & Isbanah, 2018). Kemampuan literasi finansial dapat mempengaruhi keputusan investasi yang dilakukan. Dengan tingkat risiko yang tinggi, investasi selalu menjadi topik penting dalam teori perilaku keuangan. Pada teori keuangan, investor secara ideal akan melakukan investasi secara rasional, namun dalam prakteknya banyak penelitian yang menunjukkan bahwa investor tidak selalu rasional. Menurut Shefrin dan Statman (1985) efek disposisi mengacu pada kecenderungan investor untuk menjual saham yang menguntungkan terlalu dini dan terus merugi terlalu lama (Adil et al., 2022). Ini adalah salah satu bias yang paling banyak didokumentasikan dalam perilaku investor. Penelitian Kumar & Goyal (2015), Toma (2015), menunjukkan kecenderungan efek disposisi yang signifikan (Adil et al., 2022). Berdasarkan pernyataan berikut penulis merumuskan hipotesis:

H8: Financial literacy memoderasi hubungan antara disposition effect dan pengambilan keputusan investasi

i. Pengaruh *Risk Aversion* dimoderasi *Financial Literacy* pada Pengambilan Keputusan Investasi

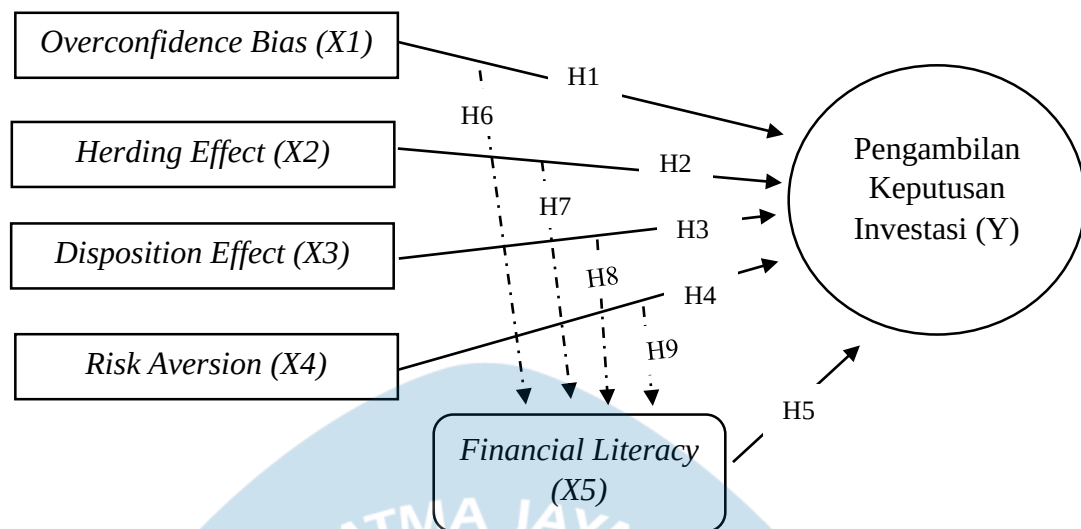
Menurut De Bortoli (2019), investasi yang dipilih dapat menunjukkan beberapa tipe sikap investor terhadap risiko. Investor dapat dikategorikan sebagai individu

yang suka mengambil risiko yang dapat disebut sebagai *risk seeker*, atau *risk avenger* yang dapat disebut sebagai *risk averter* (Arijaya & Basana, 2021). Literasi keuangan adalah pemahaman dan pengetahuan tentang konsep keuangan serta risiko, motivasi, keterampilan dan kepercayaan diri dalam penerapannya untuk pengambilan keputusan di berbagai situasi keuangan, tujuannya adalah agar kesejahteraan keuangan baik individu dan masyarakat dapat meningkat (Dasra Viana et al., 2021). Sangat penting untuk menyadari keengganan setiap orang terhadap risiko. Investasi yang melampaui toleransi risiko seseorang dan memberikan tekanan finansial yang besar kepadanya akan mempengaruhi perilaku maupun respon terhadap kondisi pasar. Dengan perubahan kecil di pasar modal, seseorang akan merasakan risiko dan stres yang besar. Stres yang besar akan menyebabkan keputusan yang tidak teranalisa, cepat, dan berjangka pendek. Di sisi lain, investor tidak akan memiliki kesabaran untuk menunggu situasi kembali normal. Dengan adanya literasi finansial untuk menjelaskan beragam macam tipe investor dan investasi yang sebaiknya diambil dapat menurunkan pengaruh *risk aversion* terhadap kondisi pasar yang dinamis. Berdasarkan pernyataan berikut penulis merumuskan hipotesis:

H9: Financial literacy memoderasi hubungan antara risk aversion dan pengambilan keputusan investasi

2.4. Kerangka Penelitian

Berdasarkan hipotesis yang dikembangkan, kerangka penelitian yang akan digunakan untuk mengetahui pengaruh *overconfidence bias*, *herding effect*, *disposition effect*, *risk aversion*, *financial literacy* terhadap pengambilan keputusan investasi. Selain itu menganalisis pengaruh moderasi *financial literacy* terhadap hubungan *overconfidence bias*, *herding effect*, *disposition effect*, *risk aversion* dan pengambilan keputusan investasi. Pada penelitian *overconfidence bias* dinotasikan sebagai X1, *herding effect* dinotasikan X2, *disposition effect* dinotasikan X3, *risk aversion* dinotasikan X4, dan *financial literacy* dinotasikan X5.



Gambar 2.4. 1 Model Penelitian