

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1 Landasan Teori

##### 2.1.1 *Behavioral Finance*

Behavioral finance adalah ilmu tentang perilaku, aspek psikologis bagi investor dalam mengambil keputusan investasi (Agustini et al., 2022). Teori ini menegaskan bahwa keputusan investasi dipengaruhi oleh emosi, persepsi risiko, serta bias kognitif. Selain itu, teori perilaku menjelaskan pola menahan risiko saat menghadapi kerugian (*risk-seeking* dalam domain kerugian) namun menghindari risiko saat mendapatkan keuntungan (*risk averse* pada domain keuntungan), yang konsisten dengan temuan Kahneman dan Tversky melalui *Prospect Theory* dan *Cumulative Prospect Theory*. Dengan demikian, *behavioral finance* menunjukkan realitas pasar yang penuh bias dan ketidaksempurnaan, serta memberikan kerangka dasar untuk menganalisis keputusan keuangan mahasiswa sebagai investor. Konsep utama dari behavioral finance adalah *Prospect Theory*, yang diperkenalkan oleh Kahneman dan Tversky pada 1979 untuk menjelaskan bagaimana orang memangkas kerugian lebih berat daripada memvaluasi keuntungan sejajar, dan mengubah probabilitas berdasarkan framing. Dalam teori ini, preferensi terhadap risiko berubah-ubah tergantung pada apakah keputusan itu terkait keuntungan atau kerugian: individu cenderung memilih kepastian saat menerima keuntungan, namun mencari peluang saat menghadapi kerugian. Dengan landasan teori ini, penelitian ini diharapkan bisa mengeksplorasi

bagaimana mahasiswa merespons informasi pasar dan tekanan sosial saat berinvestasi, serta bagaimana bias-bias ini mempengaruhi pengambilan keputusan mereka.

### **2.1.2 Risk Aversion**

*Risk aversion* merupakan kecenderungan orang untuk memilih penghindaran kerugian daripada perolehan keuntungan meskipun faktanya kemungkinan hasilnya sama (Saad *et al.*, 2024). Konsep ini didasarkan pada teori utilitas, yang menekankan pada preferensi manusia untuk menghindari risiko dan memaksimalkan utilitas atau kepuasan terhadap hasil investasi. Teori utilitas yang diharapkan kemudian mengembangkan kerangka formal untuk menjelaskan bagaimana individu mempertimbangkan probabilitas dan implikasi finansial dari berbagai kemungkinan hasil investasi. Pembuatan keputusan investasi menjadi sangat penting bagi para investor dan keputusan mereka akan terpengaruh seiring dengan peningkatan penghindaran risiko (Farooq & Sajid, 2015). Pendekatan *behavioral finance* juga menambahkan dimensi psikologis, yang menunjukkan bahwa faktor-faktor seperti emosi dan persepsi risiko pribadi dapat mempengaruhi tingkat keengganan risiko seseorang. Penghindaran risiko tidak selamanya baik, saat investor tidak berani untuk mengambil risiko yang ada, tidak akan ada perkembangan dari performa investasinya. Dalam konteks investasi, perilaku penghindaran risiko besar pengaruhnya dalam keputusan investor di pasar modal. Perilaku penghindaran risiko dapat mengabaikan peluang untuk mendapatkan pengembalian atau hasil investasi yang lebih tinggi (Sakinah *et al.*, 2021).

### 2.1.3 *Financial Tools*

*Financial Tools* merupakan alat yang dapat dimanfaatkan untuk menunjang membuat suatu keputusan keuangan (Pramedi & Haryono, 2021). Terdapat beberapa teknik dalam *financial tools* yang dapat digunakan seperti simulasi Monte Carlo, *technical analysis indicators*, laporan keuangan hingga analisis rasio. *Financial Tools* seperti laporan keuangan menjadi salah satu pendukung pengambilan keputusan investasi. Laporan keuangan adalah indikator kinerja suatu perusahaan yang juga membantu mengukur performa keuangan (Barman, 2023). Laporan biasanya terdiri dari 4 komponen yakni neraca, laporan laba rugi, laporan arus kas dan laporan perubahan ekuitas. Laporan keuangan dipandang sebagai alat yang berguna untuk memahami situasi keuangan suatu perusahaan, dengan data yang disertakan dianggap mewakili arus kas, kinerja keuangan dan juga posisi keuangan perusahaan (Mohammed & Juboori, 2023).

Informasi yang ada pada laporan keuangan berguna bagi berbagai pengguna dalam pengambilan keputusan ekonomi, seperti investor, kreditur, manajemen hingga pihak regulator. Penyusunan laporan keuangan tentunya tidak dibuat asal-asalan melainkan ada standarnya yaitu *International Financial Reporting Standards* (IFRS) yang menjadi pedoman tentang penyajian dan pengungkapan informasi dalam laporan keuangan. Penerapan standar IFRS dalam laporan keuangan memberikan informasi yang berguna tentang posisi keuangan bank, kinerja tinggi dan arus kas, yang membantu dalam pengambilan keputusan ekonomi dan meningkatkan kualitas laporan

keuangan (Saddam Catea Hashim, 2024).

#### **2.1.4 Tata Kelola Perusahaan**

Tata kelola perusahaan mengacu pada aturan, praktik, dan proses yang digunakan untuk menjalankan dan mengelola perusahaan (Bui & Krajcsák, 2024). Kaidah-kaidah tata kelola menurut *Organization for Economic Co-operation and Development* (OECD) yang mempunyai empat nilai yakni *Fairness* yang merupakan nilai tata kelola untuk melindungi hak-hak pemegang saham, dan juga termasuk pemegang saham minoritas dan pemegang saham asing sehingga pemegang saham harus punya kesempatan untuk mengetahui segala sesuatu yang melanggar hak-haknya: *Responsibility*, yang merupakan kerjasama atau kooperasi antara manajemen dengan pemangku kepentingan dalam perusahaan (*stakeholder*) untuk menciptakan kinerja keuangan yang bersih dan berkesinambungan: *Transparency*, yaitu dapat memastikan bahwa ada pengungkapan yang akurat dan tepat waktu yang berkaitan dengan kondisi keuangan, struktur tata kelola, kinerja dan kepemilikan: *Accountability*, yaitu dapat memastikan adanya suatu pedoman dan langkah-langkah yang strategik, adanya kegiatan pengawasan yang efektif, dan pertanggung jawaban yang akuntabel kepada perusahaan dan pemegang saham (Singgih, 2022). Penerapan tata kelola perusahaan yang efektif dapat meningkatkan kinerja perusahaan, mengurangi risiko keuangan, dan meningkatkan kepercayaan investor.

### **2.1.5 Faktor Pasar**

Kondisi pasar juga merupakan faktor penting yang perlu dipertimbangkan oleh investor. Risiko-risiko dalam pasar merupakan risiko yang tidak bisa dihindari investor. Dalam kondisi pasar yang berisiko, investor cenderung mencari strategi yang dapat memitigasi risiko, seperti diversifikasi portofolio (Prasasti, Intan. Ameli; Sitohang, Heseziel; Fauziah, 2022). Seorang investor harus cerdas dalam menilai kondisi pasar yang terus bergerak. Kejutan yang menyenangkan dapat terjadi dan demikian pula kejutan yang tidak menyenangkan, perubahan harga di pasar yang efisien dapat positif mau pun negatif (Di *et al.*, 2014). Ekspektasi terhadap kondisi pasar di masa depan juga harus menjadi pertimbangan para investor dalam menentukan strategi investasinya. Ketidakpastian ekonomi yang ada akibat kondisi pasar yang terus bergerak menyebabkan volatilitas harga aset, yang tentunya berdampak pada keputusan investor dalam mengalokasikan dana. Investor harus mempertimbangkan volatilitas ini dengan hati-hati dan melakukan penelitian dan analisis yang cermat sebelum memutuskan untuk berinvestasi (Jati & Indriastuti, 2024).

### **2.1.6 Faktor Politik**

Gejolak kehidupan politik secara langsung maupun tidak langsung memiliki pengaruh terhadap kondisi ekonomi di sebuah negara (Azizah, 2017). Ketidakpastian dalam politik seperti perubahan pemerintahan, kebijakan-kebijakan ekonomi yang tidak konsisten hingga ketegangan geopolitik dapat menimbulkan risiko yang berdampak besar pada dunia investasi. Tiap era

pemerintahan mempunyai kebijakan sendiri mengenai penanaman modal (Singaperbangsa Karawang, 2021). Kebijakan yang dikeluarkan pemerintah juga memiliki dampaknya sendiri terhadap arus investasi. Saat kebijakan yang ada mengarah kepada situasi politik yang stabil maka investor cenderung lebih percaya diri. Investor tentu akan lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan investasi untuk menghindari potensi kerugian. Peristiwa-peristiwa politik merupakan salah satu bagian dari lingkungan non ekonomi yang dapat berpengaruh pada kondisi pasar modal, karena dinamika situasi politik pada dasarnya juga berkaitan dengan stabilitas perekonomian suatu negara (Basit & Haryono, 2021). Oleh karena itu faktor politik berperan sebagai mediator yang dapat memperkuat atau melemahkan pengaruh aversi risiko, alat keuangan, tata kelola perusahaan dan faktor pasar terhadap keputusan investasi.

### **2.1.7 Keputusan Investasi**

Investasi merupakan suatu kegiatan penempatan dana pada satu ataupun lebih dari satu aset pada periode tertentu dengan harapan dapat mendapatkan penghasilan atau kenaikan nilai investasi dimasa yang akan datang (Wirawan *et al.*, 2022). Karena ini merupakan suatu aktivitas bisnis, keputusan ini banyak dipengaruhi dari berbagai macam aspek dan juga memiliki risiko yang dihadapi. Saat terjun kedalam dunia investasi tentunya, pelaku investor harus memiliki bekal ilmu yang banyak dan terus diperbaharui setiap harinya. Semakin tinggi pemahaman yang dimiliki investor, semakin rasional pula keputusan yang diambil. Pengambilan keputusan investasi di pasar berkembang melibatkan berbagai faktor, termasuk perilaku investor, informasi

akuntansi, dan jenis investasi yang dipilih (Daffa *et al.*, 2024). Pemilihan instrumen investasi tidak hanya melulu bergantung kepada potensi keuntungan, namun juga pada toleransi risiko dari tiap-tiap investor. Proses pembuatan keputusan investasi cukup rumit dan investor perlu mendapatkan informasi-informasi yang banyak dan mengerti literasi terkait keuangan sebelum membuat keputusan investasi (Budiman *et al.*, 2023).

## 2.2 Penelitian Terdahulu

Penyusunan penelitian ini menggunakan lima penelitian terdahulu yang relevan dan dipilih oleh penulis untuk dijadikan sebagai acuan. Penelitian terdahulu yang pertama yaitu berjudul *Behavioral Finance Factors and Investment Decisions: a Mediating Role of Risk Perception* yang dilakukan oleh Bashar, Sabri dan Amar (2023). Tujuan dari penelitian ini yakni untuk mengetahui apakah faktor dari perilaku keuangan seperti *herding*, *disposition effect*, *blue chip* dan *overconfidence* dapat mempengaruhi keputusan investasi seorang investor, dengan peran persepsi risiko juga sebagai mediatornya. Populasi dalam penelitian ini yakni 150 investor yang terlibat secara langsung maupun tidak langsung dalam perdagangan saham di pasar modal Arab Saudi. Hasil penelitian ini yaitu *herding*, *disposition effect*, *blue chip bias* berpengaruh signifikan terhadap persepsi risiko dan pengambilan keputusan. Variabel lain yakni *overconfidence* tidak berpengaruh signifikan terhadap persepsi risiko namun berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi.

Penelitian terdahulu selanjutnya yaitu berjudul *Do Socio-Political Factors*

*Affect Investment Performance?* oleh Sarwar, Samiul, Mohammad, Uttam (2022). Sebanyak 2000 kuesioner disebar kepada sampel mereka yang berupa investor di Dhaka *Stock Exchange*. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah faktor perilaku baik dari dimensi *heuristic*, *prospect*, pasar juga *herding* berpengaruh terhadap performa investasi investor yang juga di mediasi oleh faktor politik dan sosial. Hasil dari penelitian ini yaitu *heuristic*, *prospect*, *market factors* dan *herding bias* memiliki dampak signifikan terhadap kinerja investasi. Faktor politik dan sosial juga memiliki peran mediasi dalam hubungan antara faktor perilaku dan kinerja investasi.

Penelitian terdahulu berikutnya berjudul *Control Behaviors Affecting Investors Investment Decision Making* oleh Ainun, Lilik dan Arma (2021). Penelitian ini mengambil sampel berupa mahasiswa yang berinvestasi melalui galeri investasi di universitas negeri maupun swasta di Kalimantan Selatan. Tujuan dari penelitian ini yaitu untuk melihat pengaruh dari *heuristic*, *risk aversion*, *financial tool*, *firm level of corporate governance* dan *financial literacy* terhadap sikap pengambilan keputusan investor. Hasil yang didapat dalam penelitian ini yakni *heuristic behavior* tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Adapun *risk aversion*, *financial tools*, *firm level governance* dan *financial literacy* berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi.

Penelitian terdahulu selanjutnya yakni berjudul *An Empirical Study of Illusion of Control and Self-Serving Attribution Bias, Impact on Investor's*

*Decision Making: Moderating Role of Financial Literacy* oleh Shakir Ullah (2015). Sampel dari penelitian ini yaitu 220 individu yang berinvestasi di Islamabad *Stoke Exchange* dan beberapa perusahaan pialang di Islamabad dan Peshawar. Tujuan dari penelitian ini yaitu untuk mengetahui apakah keputusan investasi individu dipengaruhi oleh *illusion of control bias* dan *self serving attribution bias* yang dimediasi oleh *financial literacy*. Dan hasilnya yaitu *illusion of control bias* berpengaruh signifikan terhadap *financial literacy* dan terhadap keputusan investasi. Di sisi lain, *self serving attribution bias* tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial literacy* dan terhadap keputusan investasi.

Penelitian terdahulu yang selanjutnya yaitu berjudul *Pengaruh Risk Aversion, Financial Tools, Experience Regret, Social Relevance, dan Locus of Control terhadap Keputusan Investasi Saham Individu di Jakarta* oleh Nisa Ibis Saraswati dan Toto Rusmanto (2022). Sampel dari penelitian ini yakni 354 investor yang aktif bertransaksi saham dan berdomisi di Jakarta. Tujuan dari penelitian ini yaitu untuk menganalisis pengaruh dari *risk aversion*, *financial tools*, *experience regret*, *social relevance*, dan *locus of control* terhadap keputusan investasi. Hasilnya yaitu adalah *risk aversion*, *experience regret* dan *locus of control* tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Adapun *financial tools*, *social relevance* berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi.

Selanjutnya penelitian terdahulu dengan judul *Factors Affecting Financial*

*Investment Decisions: Undergraduate Student Context* oleh Febrian Satriya Hidayat dan Ulil Hartono (2022). Sampel dari penelitian ini yakni 230 responden mahasiswa. Tujuan dari penelitian ini yaitu mengidentifikasi dan menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan investasi mahasiswa tingkat sarjana. Hasil dari penelitian ini yaitu *financial literacy*, *attitude*, *regret aversion* dan *herding* berpengaruh signifikan sedangkan *risk tolerance* tidak berpengaruh signifikan.

Penelitian oleh Pradip Banerjee dan Shantanu Dutta (2022) bertujuan untuk menganalisis sejauh mana risiko politik mempengaruhi keputusan investasi perusahaan. Dengan pendekatan kuantitatif, penelitian ini menemukan bahwa ketidakstabilan politik berdampak negatif terhadap investasi tetap. Selain itu, perusahaan cenderung meningkatkan dana untuk modal kerja sebagai respons terhadap tingginya risiko politik yang dihadapi.

Selanjutnya, studi yang dilakukan oleh Pintea dan rekan-rekannya pada tahun 2020 mengkaji peran komite manajemen risiko terhadap kinerja perusahaan, dengan mempertimbangkan pengaruh koneksi politik sebagai variabel moderator. Melalui pendekatan kuantitatif, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa hubungan politik memperkuat pengaruh tata kelola perusahaan terhadap performa dan keputusan strategis organisasi.

Sementara itu, penelitian oleh Aljughaiman dan Chebbi (2022) bertujuan untuk mengetahui apakah kepercayaan berlebihan investor dan ketakutan terhadap kerugian memengaruhi performa pasar perusahaan di Arab Saudi,

dengan menguji peran tata kelola perusahaan sebagai faktor yang memoderasi. Dengan menggunakan analisis kuantitatif, hasil penelitian menyimpulkan bahwa bias perilaku investor serta mekanisme tata kelola perusahaan secara bersama-sama memberikan dampak signifikan terhadap nilai saham perusahaan.

Studi terakhir dilakukan oleh Baso Safaruddin, Heppi Milia, dan La Ode Suriadi (2023) berfokus pada faktor-faktor ekonomi yang memengaruhi tingkat investasi dalam negeri di Indonesia. Penelitian ini mengadopsi metode kuantitatif dan menemukan bahwa secara simultan, suku bunga kredit, tingkat inflasi, dan produk domestik bruto memiliki pengaruh signifikan terhadap tingkat investasi domestik. Secara terpisah, inflasi dan produk domestik bruto menunjukkan pengaruh positif dan signifikan, sementara suku bunga kredit memiliki dampak negatif namun tidak signifikan terhadap investasi dalam negeri.

**Tabel 2. 1 Hasil Penelitian Terdahulu**

| No | Peneliti                                                             | Judul                                                                                           | Metode Penelitian                       | Hasil Penelitian                                                                                                                               | Persamaan                                                                                     | Perbedaan                                                                                               |
|----|----------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1  | Bashar Yaser Almansoor, Sabri Elkrghli, Ammar Yaser Almansoor (2023) | <i>Behavioral Finance Factors and Investment Decisions: a Mediating Role of Risk Perception</i> | Menggunakan <i>purposive sampling</i> . | Hasil penelitian ini adalah <i>herding, disposition effect, blue chip bias</i> berpengaruh signifikan terhadap persepsi risiko dan pengambilan | Variabel penelitian merupakan faktor psikologis yang berpengaruh terhadap keputusan investasi | Tidak terdapat faktor pasar, faktor politik, faktor tata kelola perusahaan terhadap keputusan investasi |

|   |                                                                                   |                                                                         |                                             |                                                                                                                                                                                                                                                                     |                                                                                           |                                                                                                     |
|---|-----------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------|
|   |                                                                                   |                                                                         |                                             | keputusan. Sedangkan <i>overconfidence</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap persepsi risiko namun berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi.                                                                                                         |                                                                                           |                                                                                                     |
| 2 | Sarwar Uddin Ahmed, Samiul Parvez Ahmed, Mohammad Abdullah, Uttam Karmaker (2022) | <i>Do Socio-Political Factors Affect Investment Performance?</i>        | Menggunakan desain penelitian deskriptif.   | Hasil penelitian ini adalah <i>heuristic, prospect, market factors</i> dan <i>herding bias</i> memiliki dampak signifikan terhadap kinerja investasi. Faktor politik dan sosial memiliki peran mediasi dalam hubungan antara faktor perilaku dan kinerja investasi. | Meneliti faktor pasar dan peran faktor politik sebagai mediasi                            | Variabel Y pada penelitian terdahulu ini lebih mengacu kepada kinerja dan bukan keputusan investasi |
| 3 | Ainun Logitama, Lilik Setiawan, Atma Hayat (2021)                                 | <i>Control Behaviors Affecting Investors Investment Decision Making</i> | Menggunakan analisis kuantitatif deskriptif | Hasil dari penelitian ini adalah <i>heuristic behavior</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Sedangkan                                                                                                                                     | Sama-sama menguji variabel <i>risk aversion, financial tools, firm level governance</i> . | Penelitian terdahulu ini tidak menguji faktor pasar                                                 |

|   |                                           |                                                                                                                                                                 |                                                                              |                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |                                                                                    |                                                                                         |
|---|-------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------|
|   |                                           |                                                                                                                                                                 |                                                                              | <i>risk aversion, financial tools, firm level governance dan financial literacy</i> berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi.                                                                                                                                                              |                                                                                    |                                                                                         |
| 4 | Shakir Ullah (2015)                       | <i>An Empirical Study of Illusion of Control and Self-Serving Attribution Bias, Impact on Investor's Decision Making: Moderating Role of Financial Literacy</i> | Menggunakan analisis kuantitatif dengan analisis korelasi dan regresi linear | Hasil dari penelitian ini adalah <i>illusion of control bias</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>financial literacy</i> dan terhadap keputusan investasi. Sedangkan <i>self serving attribution bias</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>financial literacy</i> dan terhadap keputusan investasi. | Terdapat variabel mediasi yang digunakan                                           | Variabel yang diteliti berbeda                                                          |
| 5 | Nisa Ibis Saraswati, Toto Rusmanto (2022) | Pengaruh <i>Risk Aversion, Financial Tools, Experience Regret, Social Relevance, dan Locus of Control</i> terhadap                                              | Menggunakan analisis kuantitatif                                             | Hasil dari penelitian ini adalah <i>risk aversion, experience regret</i> dan <i>locus of control</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan                                                                                                                                                          | Sama-sama menguji peran <i>risk aversion</i> dan penggunaan <i>financial tools</i> | Tidak melibatkan tata kelola perusahaan atau politik dan fokus pada individu umum bukan |

|   |                                         |                                                                                                  |                                  |                                                                                                                                                                                              |                                                                                           |                                                                                                    |
|---|-----------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------|
|   |                                         | Keputusan Investasi Saham Individu di Jakarta                                                    |                                  | investasi. Sedangkan <i>financial tools, social relevance</i> berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi.                                                                           |                                                                                           | mahasiswa                                                                                          |
| 6 | Febrian S. Hidayat, Ulil Hartono (2022) | <i>Factors Affecting Financial Investment Decisions: Undergraduate Student Context</i>           | Menggunakan analisis kuantitatif | Hasil dari penelitian ini yaitu <i>financial literacy, attitude, regret aversion</i> dan <i>herding</i> berpengaruh signifikan sedangkan <i>risk tolerance</i> tidak berpengaruh signifikan. | Relevan karena subjek merupakan mahasiswa dan menggunakan variabel atau faktor psikologis | Tidak memasukkan <i>governance</i> , faktor pasar, maupun variabel politik                         |
| 7 | Pradip Banerjee, Shantanu Dutta (2022)  | <i>The effect of political risk on investment decisions</i>                                      | Menggunakan analisis kuantitatif | Hasil dari penelitian ini yaitu risiko politik menekan investasi tetap, memperbesar <i>working capital</i>                                                                                   | Menyentuh mediasi politik terhadap keputusan investasi                                    | Berbasis perusahaan, bukan investor individu; tidak melibatkan <i>risk aversion</i> atau mahasiswa |
| 8 | Pintea et al. (2020)                    | <i>Risk management committee and firm performance: moderating effect of political connection</i> | Menggunakan analisis kuantitatif | Hasil dari penelitian ini yaitu koneksi politik memperkuat <i>governance</i> berpengaruh pada kinerja & keputusan                                                                            | Menyediakan konteks <i>governance</i> dan politik                                         | Fokus perusahaan, bukan investor individu/mahasiswa                                                |
| 9 | Aljughai                                | <i>Do</i>                                                                                        | Mengguna                         | Hasil dari                                                                                                                                                                                   | Memaduk                                                                                   | Basis data                                                                                         |

|    |                                                     |                                                                                                                                     |                                  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |                                                   |                                                                                    |
|----|-----------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------|
|    | man & Chebbi (2022)                                 | <i>Investor Overconfidence and Loss Aversion Drive Saudi Firm Market Performance? The Moderating Effect of Corporate Governance</i> | kan analisis kuantitatif         | penelitian ini yaitu bias investor <i>governance</i> mempengaruhi nilai saham                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | an <i>behavioral finance &amp; governance</i>     | perusahaan publik, bukan investor individu                                         |
| 10 | Baso Safaruddin, Heppi Milia, La Ode Suriadi (2023) | Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Investasi Dalam Negeri di Indonesia                                                        | Menggunakan analisis kuantitatif | Hasil dari penelitian ini yaitu secara simultan suku bunga kredit, inflasi dan produk domestik bruto berpengaruh signifikan terhadap investasi dalam negeri di Indonesia. Secara parsial suku bunga kredit berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap investasi dalam negeri di Indonesia. Secara parsial inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap investasi dalam negeri di Indonesia. | Membahas mengenai faktor pasar terhadap investasi | Tidak membahas mengenai faktor psikologis, politik dan juga tata kelola perusahaan |

|  |  |  |  |                                                                                                                      |  |  |
|--|--|--|--|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--|--|
|  |  |  |  | Secara parsial produk domestik bruto berpengaruh positif dan signifikan terhadap investasi dalam negeri di Indonesia |  |  |
|--|--|--|--|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--|--|

Sumber: Data yang diolah, 2025

## 2.3 Perumusan Hipotesis

### 2.3.1 Pengaruh Risk Aversion Terhadap Keputusan Investasi

Menurut Chen & Munichiello (2022) yang dikutip dalam (Santoso & Liu, 2023) ada investor yang tidak terlalu khawatir akan risiko, namun ada investor yang sebisa mungkin menghindari risiko dalam keputusan yang diambil dan biasanya investor seperti ini ditemukan pada investor yang sudah berusia yang termasuk kelompok berusia tua. Investor yang memiliki tingkat penghindaran risiko tinggi cenderung lebih berhati-hati dalam menentukan keputusan investasinya. Semakin tinggi tingkat penghindaran risiko seorang investor, semakin besar kecenderungan investor melakukan keputusan investasi yang terencana dan sangat berhati-hati. Apakah selamanya penghindaran risiko berdampak baik bagi performa investasi investor? Karena saat risiko dihindari, banyak pula peluang yang terlewat. Dalam dunia investasi, segalanya bisa terus berubah dalam sekejap. Keputusan investasi tidak bisa hanya langsung diputuskan berdasarkan *feeling* atau kondisi perusahaan saat itu saja. Melainkan harus mempertimbangkan dengan segala aspek yang ada agar

investor tetap mendapat peluang dan menjauhi risiko. Risiko berkaitan dengan sebagian besar pertukaran ekonomi, maka tidak heran jika banyak penelitian yang dilakukan di bidang ini untuk memahami bagaimana investor mengambil keputusan akhir terkait investasi dengan mempertimbangkan faktor investasi (Sengupta & Mitra, 2024).

Beberapa studi sebelumnya memberikan hasil yang bertolak belakang mengenai hubungan antara *risk aversion* dan keputusan investasi. Shakir Ullah (2015) mengungkapkan bahwa *risk aversion* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan investasi pada investor di Pakistan. Adapun menurut penelitian Nisa Saraswati dan Toto Rusmanto (2022), *risk aversion* tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi pada investor di Jakarta. Berdasarkan penjelasan tersebut, dapat disimpulkan bahwa *risk aversion* memiliki potensi untuk mempengaruhi keputusan investasi seorang investor.

Investor dengan tingkat penghindaran risiko yang tinggi biasanya menunjukkan kehati-hatian ekstra dalam menilai situasi sebelum mengambil keputusan investasi, terutama ketika berkaitan dengan ketidakpastian politik. Dalam hal ini, faktor politik berperan sebagai variabel mediasi yang menjelaskan bagaimana pengaruh *risk aversion* dapat diteruskan menuju keputusan investasi. Investor yang cenderung menghindari risiko biasanya lebih sensitif terhadap isu-isu politik, sehingga mereka lebih berhati-hati dan sering kali menunda atau mengalihkan investasinya ke instrumen yang dianggap lebih aman dan fleksibel, seperti pembiayaan modal kerja (Banerjee

& Dutta, 2021). Penelitian lain juga menunjukkan bahwa persepsi risiko, termasuk persepsi terhadap faktor politik, dapat menjadi jembatan penting dalam hubungan antara karakteristik psikologis investor dan keputusan investasinya (Ahmed et al., 2022). Oleh karena itu, semakin tinggi tingkat risk aversion seorang investor, semakin besar pula pengaruh persepsi politik dalam memengaruhi arah dan bentuk keputusan investasi yang diambil (Wangzhou et al., 2021).

**H1 : *Risk aversion* berpengaruh positif terhadap faktor politik**

**H2 : *Risk aversion* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi**

**H3 : Faktor politik memediasi secara positif *risk aversion* terhadap keputusan investasi**

### **2.3.2 Pengaruh Alat Keuangan Terhadap Keputusan Investasi**

Laporan keuangan merupakan salah satu sumber informasi utama yang digunakan investor dalam mengevaluasi kinerja suatu perusahaan. Menurut Supardi (2008) dalam (Taniono *et al.*, 2022), laporan keuangan berperan penting dalam pengambilan keputusan ekonomis suatu perusahaan dan juga wujud pertanggungjawaban dari manajemen perusahaan kepada para pemangku kepentingannya. Dengan memahami laporan keuangan, investor sebagai salah satu pihak penting dapat menganalisis kondisi keuangan perusahaan sebelum mengambil keputusan investasi. Informasi seperti laba, arus kas, hingga rasio keuangan membantu investor menilai prospek perusahaan di masa mendatang. Investor yang memiliki akses dan pemahaman

terhadap laporan keuangan cenderung lebih rasional dalam menentukan pilihan investasinya. Keakuratan dan transparansi laporan keuangan dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan yang bersangkutan. Semakin baik penyajian laporan keuangannya, semakin tinggi minat investor untuk menanamkan dana atau modalnya pada perusahaan tersebut. Laporan keuangan menjadi alat keuangan yang tepat yang memungkinkan investor untuk mengoptimalkan keputusan investasi mereka. Beberapa studi sebelumnya memberikan hasil yang selaras mengenai hubungan antara *financial tools* dan keputusan investasi. Begitu pula menurut penelitian Nisa Saraswati dan Toto Rusmanto *financial tools* berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi.

Ketepatan dan keterbukaan penyajian data dari laporan keuangan tersebut sering kali membangun kepercayaan, sehingga investor cenderung membuat keputusan yang lebih rasional dan stabil. Namun, pengaruh laporan keuangan terhadap keputusan investasi bisa mengalami pergeseran melalui persepsi politik sebagai variabel mediasi. Ketika iklim politik dilihat stabil, laporan keuangan yang kuat akan langsung mendorong keputusan investasi yang positif. Di sisi lain, kondisi politik yang tidak menentu dapat melemahkan efek informasi keuangan, meskipun kinerjanya bagus, investor akan lebih waspada atau bahkan menunda langkah investasinya. Studi Banerjee & Dutta (2021) menemukan bahwa ketidakpastian politik membuat investor memilih opsi yang lebih fleksibel, seperti modal kerja, dibanding investasi jangka panjang. Dengan kata lain, persepsi terhadap situasi politik mampu memberikan jalur

pengaruh tidak langsung antara alat keuangan dan keputusan investasi: laporan keuangan membentuk persepsi politik, yang kemudian menentukan hasil akhir keputusan investasi.

**H4 : *Financial tools* berpengaruh positif terhadap faktor politik**

**H5 : *Financial tools* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi**

**H6 : Faktor politik memediasi secara positif *financial tools* terhadap keputusan investasi**

### **2.3.3 Pengaruh Tata Kelola Perusahaan Terhadap Keputusan Investasi**

Tata kelola perusahaan yang baik menjadi faktor penting dalam membangun kepercayaan investor terhadap suatu perusahaan. Perusahaan yang menerapkan prinsip tata kelola yang transparan dan akuntabel cenderung lebih menarik minat investor. Dengan adanya sistem yang baik, risiko praktik manajerial yang merugikan hingga permasalahan internal lain dapat dihindari. Investor cenderung lebih suka berinvestasi pada perusahaan yang struktur manajemennya jelas dan sistem pengawasannya efektif. Dengan sistem tata kelola yang terstruktur, komitmen perusahaan menjadi terpancarkan dan dipandang lebih *proper*. Pada saat perusahaan memiliki tata kelola yang buruk, investor mungkin akan ragu untuk berinvestasi karena potensi risikonya tentu lebih dinilai tinggi.

Studi sebelumnya yang diteliti oleh Ainun Logitama, Lilik Setiawan dan Atma Hayat (2021) menyatakan bahwa tata kelola perusahaan berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Penetapan tata kelola perusahaan

dalam sebuah perusahaan sangat penting sebagai salah satu proses untuk menjaga kesinambungan usaha perusahaan dalam jangka panjang yang mengutamakan kepentingan para pemegang saham (*shareholders*) dan pemangku kepentingan (*stakeholders*) (Susilawaty *et al.*, 2018).

Penerapan prinsip tata kelola perusahaan yang baik, termasuk transparansi, akuntabilitas, dan struktur pengawasan yang efektif, tidak hanya meningkatkan kepercayaan investor tetapi juga memengaruhi persepsi mereka terhadap iklim politik perusahaan. Investor cenderung merasa yakin untuk menanamkan modal jika mereka percaya struktur manajerial jelas, risiko internal terkelola, dan risiko politik diminimalkan. Namun, pengaruh tata kelola terhadap keputusan investasi tak selalu langsung, melainkan melalui persepsi politik sebagai perantara. Perusahaan dengan tata kelola kuat dapat dipandang lebih tahan terhadap intervensi politik atau regulasi tidak menguntungkan, sehingga persepsi politik yang kondusif mendorong keputusan investasi yang lebih agresif. Sebaliknya, ketika struktur tata kelola lemah, investor melihat risiko politik sebagai hambatan utama yang menurunkan minat investasi walaupun kinerja keuangannya baik (Misra & Ermawati, 2020).

**H7 : Tata kelola perusahaan berpengaruh positif terhadap faktor politik**

**H8 : Tata kelola perusahaan berpengaruh positif terhadap keputusan investasi**

**H9 : Faktor politik memediasi secara positif tata kelola perusahaan terhadap keputusan investasi**

#### **2.3.4 Pengaruh Faktor Pasar Terhadap Keputusan Investasi**

Kondisi pasar juga menjadi faktor penting yang mempengaruhi pertimbangan investor dalam menanamkan modalnya. Ketika kondisi pasar stabil, investor cenderung lebih percaya diri dalam mengambil keputusan investasi. Saat pasar sedang bergejolak, banyak ketidakpastian dan tingkat fluktuasi sedang tinggi maka investor biasanya bersikap hati-hati, ragu dan menunda aktivitas investasinya. Kebijakan ekonomi, inflasi hingga perubahan suku bunga mempengaruhi dinamika pasar juga minat investor. Dalam kondisi pasar yang tidak menentu, investor yang memiliki literasi tinggi dan analisis yang cermat dan hati-hati akan lebih mampu mengurangi risiko kerugiannya. Dalam kondisi pasar yang beresiko, investor cenderung mencari strategi yang dapat memitigasi risiko, seperti diversifikasi portofolio (Prasasti, Intan. Ameli; Sitohang, Hesekiel; Fauziah, 2022). Pemahaman terhadap kondisi pasar menjadi aspek yang penting atau krusial bagi investor dalam mengambil keputusan investasi yang optimal.

Faktor pasar berperan signifikan dalam membentuk perilaku investor saat mengambil keputusan investasi. Saat kondisi pasar tergolong stabil, investor umumnya merasa lebih percaya diri untuk berinvestasi, sedangkan gejolak pasar yang tinggi memicu kehati-hatian, keraguan, atau penundaan langkah investasi. Khususnya, investor yang memiliki literasi dan kemampuan analisis yang baik akan melakukan mitigasi risiko seperti diversifikasi portofolio agar tidak terjebak dalam kerugian (Prasasti, Intan. Ameli; Sitohang, Hesekiel;

Fauziah, 2022). Namun, seperti dalam fenomena mediasi sebelumnya, pengaruh kondisi pasar terhadap keputusan investasi tidak sepenuhnya berjalan secara langsung. Keputusan ini juga dipengaruhi oleh persepsi politik sebagai variabel mediasi. Misalnya, kondisi pasar yang fluktuatif dapat memperkuat persepsi bahwa lingkungan politik juga tidak stabil, sehingga investor menjadi lebih konservatif. Sebaliknya, pasar yang kondusif mungkin memunculkan ekspektasi bahwa kebijakan ekonomi dan politik berjalan selaras sehingga mendorong keputusan investasi yang lebih agresif.

**H10 : Faktor pasar berpengaruh positif terhadap faktor politik**

**H11 : Faktor pasar berpengaruh positif terhadap keputusan investasi**

**H12 : Faktor politik memediasi secara positif faktor pasar terhadap keputusan investasi**

### **2.3.5 Pengaruh Politik Sebagai Mediator dalam Pengaruh Risk Aversion, Alat Keuangan, Tata Kelola Perusahaan dan Faktor Pasar Terhadap Keputusan Investasi**

Faktor politik memiliki peran penting dalam menjembatani hubungan antara berbagai aspek keuangan dan keputusan investasi. Faktor eksternal seperti regulasi dan kebijakan pemerintah juga memiliki peran signifikan dalam membentuk dinamika pasar investasi (A. M. Ahmad & R. Sari, 2017). Stabilitas politik sering kali menjadi pertimbangan utama bagi investor sebelum mereka memutuskan untuk menanamkan modalnya. Ketika situasi politik suatu negara sedang stabil, tingkat kepercayaan investor cenderung

meningkat, sehingga mendorong aktivitas investasi yang lebih tinggi. Sebaliknya ketidakpastian membuat investor ragu dan mundur. Kebijakan pemerintah dapat memperkuat atau melemahkan dampak risk aversion terhadap keputusan investasi. Kebijakan yang kondusif juga mendukung sistem tata kelola perusahaan hingga faktor pasar. Maka dari itu faktor politik dinilai cukup kuat dalam menjembatani faktor yang mempengaruhi keputusan investasi ini. Karena saat ini bidang politik dan ekonomi sangat lengket seperti sudah menjadi satu kesatuan yang saling berkaitan dan mempengaruhi. Faktor politik ini memegang peran strategis dalam menjembatani pengaruh berbagai elemen internal dan eksternal perusahaan terhadap keputusan investasi. Dalam konteks ini, politik bertindak sebagai variabel mediasi yang menghubungkan variabel-variabel seperti *risk aversion*, kualitas *financial tools*, struktur tata kelola perusahaan, dan kondisi pasar dengan perilaku investasi investor. Stabilitas politik yang tinggi umumnya meningkatkan kepercayaan investor, menciptakan persepsi bahwa risiko sistemik lebih terkendali, sehingga memperkuat efek positif dari faktor-faktor keuangan terhadap keputusan investasi (A. M. Ahmad & R. Sari, 2017). Sebaliknya, dalam kondisi politik yang tidak menentu, meskipun laporan keuangan baik atau tata kelola perusahaan terstruktur, investor bisa saja menahan diri karena mengantisipasi risiko kebijakan atau regulasi yang merugikan. Dengan kata lain, faktor politik tidak hanya memengaruhi keputusan investasi secara langsung, tetapi juga memperkuat atau melemahkan pengaruh dari variabel-variabel lainnya. Hal ini menggarisbawahi pentingnya mempertimbangkan

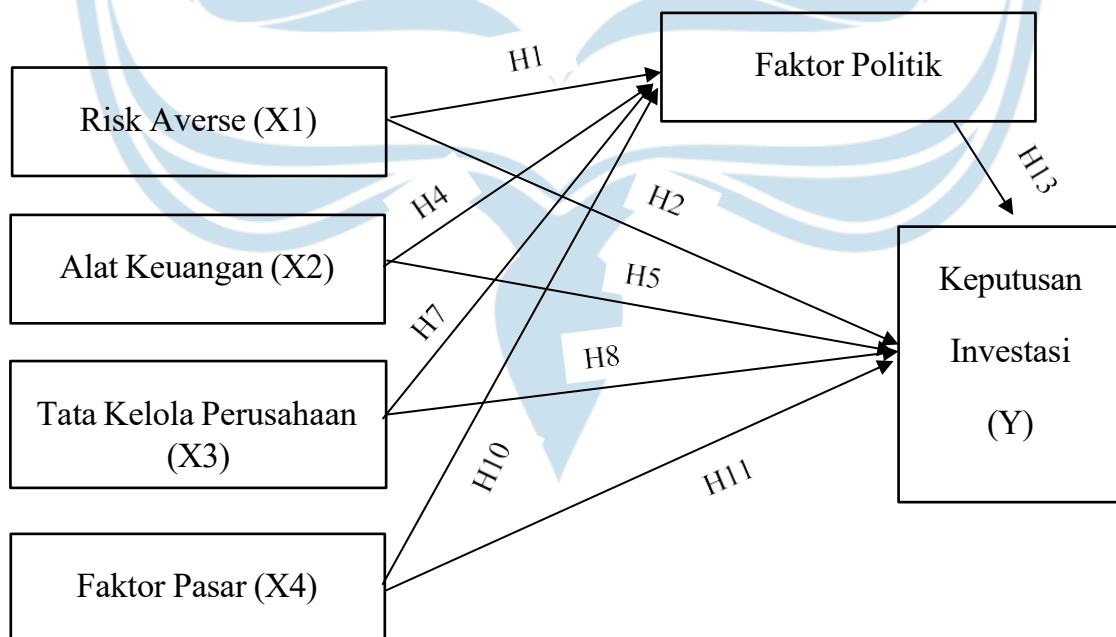
aspek politik sebagai bagian dari analisis investasi, mengingat saat ini dimensi politik dan ekonomi sangat erat kaitannya dan saling memengaruhi secara dinamis (Basit & Haryono, 2021). Oleh karena itu, kehadiran faktor politik sebagai variabel mediasi dinilai penting dalam menjelaskan hubungan kompleks antara aspek psikologis, finansial, struktural, dan eksternal terhadap pengambilan keputusan investasi yang optimal.

**H13: Politik sebagai mediator berpengaruh positif terhadap keputusan investasi**

#### 2.4 Kerangka Penelitian

**Gambar 2. 1**

#### **Kerangka Penelitian**



Sumber: Data yang diolah, 2025