

BAB II

TINJAUAN PUSTAKAN DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1 Landasan Teori

2.1.1 *Prospect Theory*

Prospect Theory adalah teori pengambilan keputusan yang ditemukan oleh Kahneman dan Tversky pada tahun 1979 (Bintoro, 2022). Teori ini diperkenalkan melalui paper yang berjudul “*Prospect Theory: An Analysis of Decision Under Risk*” dan dikembangkan kembali pada tahun 1992 (Ariefin Addinpujoartanto & Darmawan, 2020). *Prospect Theory* atau Teori prospek merupakan sebuah teori psikologi ekonomi yang membedah mekanisme pengambilan keputusan individu ketika dihadapkan pada situasi yang mengandung risiko dan ketidakpastian. Dalam penelitian (Arie Wibowo et al., 2023) dengan judul “*The impact of overconfidence and herding bias on stock investment decisions mediated by risk perception*” Teori prospek menjelaskan bagaimana orang berperilaku dalam situasi ketidakpastian dan risiko, teori prospek juga sering digunakan untuk menilai berbagai fenomena perilaku manusia, khususnya pengambilan keputusan yang irasional. Pengambilan keputusan yang irasional dapat terjadi ketika para investor sudah menganalisa saham yang menurutnya akan mengalami penurunan, tetapi karena saham tersebut sedang ramai dibicarakan di sosial media atau sedang trending, kemudian investor ritel tersebut mengabaikan analisisnya dan mengambil keputusan untuk membeli saham tersebut. Dari situ terdapat perilaku yang bertentangan terhadap apa yang sudah dianalisa dengan pengambilan keputusan yang diambil oleh investor ritel tersebut.

Salah satu karakteristik paling krusial dalam teori ini adalah konsep keengganan mengalami kerugian atau *loss aversion*, yang menyatakan bahwa beban psikologis akibat kehilangan sesuatu dirasakan jauh lebih berat dibandingkan dengan kepuasan yang diperoleh dari mendapatkan sesuatu dalam nilai yang sama. Hal ini sejalan dengan argumen penelitian

Addinpujoartanto dan Darmawan (2020) bahwa *behavioral finance* menggunakan pendekatan psikologi untuk menjelaskan mengapa investor ritel sering melakukan kesalahan dalam pengambilan keputusan dalam investasi, di mana rasa takut akan kerugian sering menghantui pikiran sehingga mengganggu keputusan investasi. Fenomena ini menunjukkan bahwa rasa sakit akibat rugi dapat bernilai dua kali lipat lebih kuat daripada rasa senang akibat untung. Kondisi inilah yang menjadi pemicu utama munculnya perilaku irasional investor di pasar saham Indonesia, seperti kecenderungan untuk panik ketika terdapat berita buruk seperti MSCI yang akan menurunkan Indonesia dari *Emerging Market* menjadi *Frontier Market*, dapat membuat para investor ritel melakukan aksi jual massal atau *panic selling* demi menghindari kepedihan emosional dari kerugian yang lebih besar.

Dalam kasus MSCI, teori ini menjelaskan mengapa investor sangat panik dan langsung melakukan aksi jual massal ketika melihat harga saham mulai turun, karena ketakutan mereka akan kerugian jauh lebih besar daripada logika untuk bertahan. Ketika adanya berita MSCI bahwa BUMI dan PTRO gagal masuk kedalam *MSCI Global Index* pada bulan Februari 2026 terdapat tekanan jual yang sangat besar di beberapa saham di IHSG termasuk BUMI dan PTRO, yang keduanya terdapat tekanan jual yang sangat besar. Penurunan saham saham dengan market besar yang disebabkan karena berita MSCI tersebut hingga membuat pasar saham Indonesia mengalami *trading halt*. Hal tersebut yang membuat investor ritel panik hingga melakukan *panic selling* secara masal dikarenakan ketakutan para investor ritel akan kerugian jauh lebih besar daripada logika untuk bertahan.

Dalam kondisi pasar saham Indonesia yang volatil dikarenakan berita MSCI, *Prospect Theory* menjelaskan bagaimana bias-bias emosional yang membuat perilaku muncul sebagai bentuk respons terhadap tekanan informasi. Rona dan Sinarwati (2021) dalam penelitiannya mengonfirmasi bahwa dalam kondisi ketidakpastian, investor cenderung terjebak pada bias

psikologis yang signifikan dalam pengambilan keputusan investasi. Hal ini diperkuat oleh pendapat (Graham, 1999) yang menyatakan bahwa ketika terdapat informasi publik yang sangat kuat namun tidak konsisten dengan analisis pribadi, investor cenderung mengabaikan informasi mereka sendiri dan memilih untuk mengikuti arus pasar. Selain itu, Ari Puta D & Nurmatias, (2024) menekankan bahwa indeks global merupakan salah satu faktor eksternal yang kuat dalam membentuk persepsi risiko investor domestik. Melalui pemahaman ini, *Prospect Theory* menjelaskan bahwa keputusan investasi pada saat krisis bukan sekadar perhitungan matematis, melainkan hasil dari interaksi kompleks antara persepsi kerugian dan distorsi kognitif yang dialami investor saat menghadapi gejolak harga.

2.1.2 Behavioral Finance

Behavioral finance merupakan menjadi dasar dalam kedisiplin tentang ilmu keuangan yang menggabungkan teori psikologi dengan teori keuangan konvensional untuk memahami bagaimana individu secara nyata mengambil keputusan ekonomi. Berbeda dengan teori keuangan standar yang mengasumsikan pelaku pasar bersifat rasional. Dalam penelitian Corzo et al., (2024) dengan judul “*Behavioral finance in a hundred keywords*” menjelaskan bahwa bidang ini bertujuan untuk mengidentifikasi anomali pasar dengan mempelajari perilaku manusia yang sering kali tidak konsisten. *Behavioral finance* mengakui adanya batasan kognitif yang menyebabkan harga saham menyimpang dari nilai fundamentalnya. Sejalan dengan hal tersebut, Addinpujoartanto dan Darmawan (2020) dalam penelitian Wayan Rona & Kadek Sinarwati, (2021) menyatakan bahwa *behavioral finance* muncul sebagai jawaban atas ketidakmampuan teori klasik dalam menjelaskan fenomena pasar, dengan menekankan bahwa investor sering kali melakukan kesalahan kognitif dan bias emosional dalam memproses informasi.

Dalam perkembangannya, cakupan penelitian dalam *behavioral finance* telah meluas secara signifikan. Singh, (2021) dalam analisis

bibliometriknya mengungkapkan bahwa tema-tema mutakhir dalam bidang ini kini sangat berfokus pada sentimen investor, perhatian investor (*investor's attention*), hingga pengaruhnya media sosial terhadap pergerakan harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa keputusan investasi tidak lagi dipandang sebagai hasil dari perhitungan angka yang kaku, melainkan produk dari persepsi dan atensi investor terhadap informasi yang beredar di publik seperti sosial media. Seperti yang sedang terjadi bahwa *influencer* ternama di bidang keuangan yang sering membicarakan target harga dari suatu saham, sering menjadi acuan para investor ritel dalam pengambilan keputusan. Pembicaraan tersebut kemudian di klip dan disebar luaskan di sosial media seperti Tiktok dan Instagram dan dengan cepat menyebar secara luas di sosial media tersebut. Dari situ membuat para investor ritel mengabaikan analisa teknikal dan fundamental dari laporan keuangan perusahaan, dan mengikuti sesuai dengan target harga yang sudah di set oleh para *influencer* ternama tersebut. Para *influencer* berpatok pada target harga yang sudah dihitung sedemikian rupa ketika suatu saham tersebut mencapai target dan layak masuk kedalam Indeks MSCI. Ari Puta D & Nurmatias, (2024) memperkuat argumen ini dengan menyatakan bahwa stimulus eksternal, seperti fluktuasi indeks global, secara signifikan memengaruhi perilaku investor domestik di Indonesia, yang membuktikan bahwa faktor lingkungan dan psikologi massa sangat menentukan arah pergerakan pasar modal. Sesuai dengan fenomena yang sedang terjadi di Indonesia, adanya faktor dari MSCI yang menargetkan saham BUMI dan PTRO yang memiliki kemungkinan masuk kedalam Indeks MSCI. Dari situ membuat psikologi para investor ritel untuk melakukan keputusan investasi pada saham tersebut.

Behavioral finance membedah keterbatasan individu dalam mengolah informasi mendorong munculnya berbagai bias yang merugikan. Salah satu bias yang dapat muncul adalah bias emosional. Bias emotional ini merupakan komponen penting dalam pengambilan keputusan investasi.

Emosi berperan sebagai penggerak yang ampuh dalam penalaran manusia, baik di pasar keuangan maupun aspek lain dalam kehidupan (Cotrus, et al., 2012 dalam penelitian Kumar & Chaurasia, 2024). Terdapat berbagai macam *emotional biases* dalam diri manusia yang menjadi alasan dalam pengambilan sebuah keputusan investasi. Singh, (2021) mencatat bahwa bias emosi seperti kepercayaan diri berlebih (*overconfidence*) dan efek pembingkaian (*framing effects*) merupakan kendala kognitif utama yang sering kali dialami oleh pelaku pasar. Kemudian adanya peran *influencer* di media sosial yang juga dapat memberikan bias tambahan dengan mengikuti arahan yang diberikan oleh *influencer* tersebut tanpa menganalisis lebih lanjut secara pribadi (*herding*). Ketika seorang investor merasa tidak yakin dengan kemampuan analisisnya atau dihadapkan pada informasi publik yang sangat dominan, Graham, (1999) memberikan pandangan penting bahwa investor cenderung meninggalkan rasionalitas pribadinya dan beralih pada tindakan yang bersifat kolektif atau *herding*. Selain itu banyak orang yang merasakan takut akan kehilangan sesuatu atau aset yang dimiliki (*loss aversion*), pada waktu berita MSCI Indonesia akan diturunkan ke *Frontier Market* dari *Emerging Market*, membuat para investor ritel melakukan aksi jual masal yang mengakibatkan pasar saham Indonesia harus memberhentikan jual beli saham atau *trading halt* hingga 2 kali pada pasar saham Indonesia. Dari kejadian itu membuat para investor ritel merasa takut akan volatilitas pergerakan harga saham yang membuat para investor ritel memilih untuk tidak melakukan jual beli saham dikarenakan ketakutan untuk merasakan kerugian dimasa yang akan datang (*regret aversion*). Fenomena ini membuktikan bahwa pengambilan keputusan investasi merupakan proses kompleks yang melibatkan emosional manusia, di mana keinginan untuk mengikuti arus pasar sering kali mengalahkan logika investasi individu demi menghindari risiko yang tidak terduga.

2.1.2.1 Overconfidence

Overconfidence adalah rasa percaya diri yang berlebihan. Orang yang mengalami *overconfidence* cenderung merasa bahwa

mereka lebih pintar, lebih beruntung, atau lebih mampu mengendalikan situasi dibandingkan orang lain pada umumnya. Dalam penelitian Corzo et al., (2024) kejadian tersebut disebut dengan “*overplacement*”, yang berarti kondisi di mana individu merasa kemampuan mereka berada di atas rata-rata orang lain. Dalam konteks psikologi dan keuangan perilaku (*behavioral finance*), *overconfidence* adalah bias di mana seseorang merasa kemampuan, pengetahuan, dan ketepatan informasi yang dimilikinya jauh lebih tinggi daripada kenyataan yang sebenarnya. Seorang investor yang terlalu percaya diri umumnya mengharapkan hasil positif dari keputusan investasi yang diambil, imbal hasil investasi akan dikaitkan dengan keterampilan yang dimiliki lebih dari keterampilan investor lain, tetapi jika mereka mengalami hasil negatif, investor yang terlalu percaya diri mengaitkannya dengan kondisi yang tidak menguntungkan (Yanti & Endri, 2024). Kepercayaan diri yang berlebihan ini sering kali membuat investor merasa bahwa kemampuan mereka berada di atas rata-rata pelaku pasar lainnya, sehingga mereka cenderung meremehkan risiko yang ada.

Dalam aktivitas perdagangan saham, bias ini berdampak langsung pada frekuensi dan volume transaksi yang dilakukan oleh investor. Dalam penelitian Wayan Rona & Kadek Sinarwati, (2021) menemukan bahwa *overconfidence bias* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi, yang berarti semakin tinggi tingkat kepercayaan diri seseorang, maka akan semakin agresif mereka dalam mengambil keputusan tanpa pertimbangan yang matang. Hal ini sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Bintoro, (2022) yang menekankan bahwa pada masa-masa krisis atau pandemi, investor yang terjebak dalam bias ini cenderung mengabaikan analisis fundamental dan lebih mengandalkan intuisi mereka sendiri. Pada kasus ini, para investor

ritel dibanjiri dengan beritanya saham BUMI dan PTRO yang diasumsikan masuk kedalam *MSCI Global Standard* yang banyak beredar di sosial media. Tentunya dengan target harga minimal ketika saham BUMI dan PTRO benar-benar masuk kedalam *MSCI Global Standard*. Dari situ bisa memunculkan rasa percaya diri investor ritel untuk membeli saham BUMI dan PTRO atas dasar target harga yang ditentukan oleh *influencer-influencer* saham ternama yang beredar di sosial media dan cenderung mengabaikan analisa masing masing investor ritel.

Kepercayaan diri berkaitan dengan faktor-faktor psikologis yang tentunya dapat menciptakan pengaruh dalam pengambilan keputusan investasi. Dalam penelitian Arie Wibowo et al., (2023) menjelaskan bahwa pengaruh *overconfidence* terhadap keputusan investasi dapat dimediasi oleh persepsi risiko, di mana investor yang terlalu percaya diri cenderung memiliki persepsi risiko yang rendah meskipun kondisi pasar sedang volatil. Pada awal munculnya berita MSCI pada bulan November 2025 yang memberikan kemungkinan beberapa saham Indonesia dapat berpotensi masuk kedalam indeks MSCI. Kemudian munculnya kandidat-kandidat saham yang memiliki kemungkinan tertinggi untuk masuk dalam indeks *MSCI Global Standard*, yaitu BUMI dan PTRO. Dari situ banyak investor yang membicarakan saham BUMI dan PTRO termasuk para *influncer* saham ternama di Indonesia yang menyebarkan target harga BUMI dan PTRO ketika masuk kedalam indeks *MSCI Global Standard* tersebut. Investor ritel menjadi sangat tertarik dan terlalu percaya diri untuk membeli saham BUMI dan PTRO dengan dasar saham tersebut akan masuk dalam indeks *MSCI Global Standard* dan video para *influencer* terkait target harga saham BUMI dan PTRO. Padahal dalam kondisi seperti ini, kondisi pasar BUMI dan PTRO menjadi sangat volatil yang dapat menyebabkan harga saham bisa melonjak tinggi dan juga dapat turun dengan tajam dalam waktu

yang cepat. Di sisi lain, dalam penelitian yang dilakukan oleh Yanti & Endri, (2024) menggaris bawahi pentingnya literasi keuangan sebagai variabel yang memediasi hubungan ini, mengingat investor dengan tingkat kepercayaan diri tinggi, tetapi tanpa adanya kesadaran diri mengenai literasi yang cukup, sering kali terjebak dalam keputusan spekulatif. Hal ini sangat penting untuk meminimalisir kerugian ketika berinvestasi di pasar saham Indonesia, terlebih ketika sedang mengalami kejadian seperti ini (berita MSCI). Secara keseluruhan, *overconfidence* menciptakan kaitan dalam proses pengolahan informasi, di mana investor hanya fokus pada sinyal-sinyal yang mendukung keyakinan pribadinya dan mengabaikan fakta-fakta pasar yang bertolak belakang, terutama saat munculnya berita eksternal yang dapat memberikan pengaruh seperti berita perubahan indeks global.

2.1.2.2 Herding

Perilaku *herding* merupakan salah satu fenomena di mana investor cenderung mengikuti keputusan investasi orang lain atau *big player (whales)* dan mengabaikan informasi atau analisis pribadi. Investor ritel di Indonesia lebih memilih untuk mengikuti tindakan kelompok lain secara masal demi mendapatkan keuntungan yang sebenarnya belum tentu benar informasinya. Investor ritel cenderung meniru atau mengikuti perilaku keputusan investasi investor lain atau kelompok investor lain (Wayan Rona & Kadek Sinarwati, 2021). Tetapi karena *big player (whales)* ini memiliki nama yang terkenal di Indonesia atau menjadi *influencer* saham, menjadikan para investor ritel atau investor baru yang belum mengerti secara menyeluruh di dunia saham Indonesia menjadi tergiur dan mengikuti keputusan investasi di saham yang dibeli oleh *big player* tersebut. Hal ini diperkuat oleh penelitian (Ariefin Addinpujoartanto & Darmawan, 2020) yang menekankan bahwa Investor menganggap investor lain memiliki kemampuan yang lebih

saat memutuskan investasi, sehingga investor tersebut akan mengikuti investor yang memiliki kemampuan lebih. Dinamika *herding* di pasar modal sering kali dipicu oleh adanya tekanan informasi dan berita sentimen yang masif, seperti *influencer* saham ternama yang memiliki modal besar (*big player*) yang membicarakan target harga suatu saham yang kemudian pembicaraan tersebut dipotong dan disebarakan melalui media sosial seperti Tiktok dan Instagram. Hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Singh, (2021) ditemukan bahwa bibliometriknya mencatat bahwa perilaku *herding* berkaitan erat dengan atensi investor (*investor's attention*) dan sentimen yang berkembang di media sosial. Hal ini menunjukkan bahwa penyebaran informasi yang cepat dapat menciptakan gelombang keputusan yang searah di antara banyaknya investor ritel di pasar saham Indonesia.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Wayan Rona & Kadek Sinarwati, (2021) hasil penelitiannya mengonfirmasi *herding bias* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi, di mana individu merasa lebih percaya diri untuk bertransaksi jika melihat mayoritas pelaku pasar melakukan hal yang sama. Fenomena ini menjelaskan mengapa harga saham dapat bergerak menjauh dari nilai intrinsiknya hanya karena adanya pergerakan pasar yang tidak didasari oleh analisis fundamental. Dengan itu para investor ritel lebih mengandalkan analisa orang lain atau suatu kelompok lain yang memiliki modal besar atau biasa disebut (*whales*) dan mengabaikan hasil dari analisisnya sendiri, dikarenakan ketidakyakinannya terhadap analisisnya sendiri. Menurut Graham, (1999), perilaku ini sangat umum terjadi ketika seorang investor atau analis memiliki kemampuan analisis yang rendah atau ketika terdapat informasi publik yang sangat kuat yang bertentangan dengan analisa pribadi mereka. Dalam kondisi tersebut, investor lebih memilih untuk melakukan keputusan

investasi atas dasar tindakan atau analisa orang lain karena dianggap sebagai langkah yang lebih aman secara reputasi maupun psikologis.

Pada kasus ini terjadi ketika para *influencer* saham ternama yang memberikan informasi bahwa ada beberapa saham seperti BUMI dan PTRO akan masuk kedalam indeks *MSCI Global Standard* dengan target harga yang menurut perhitungan mereka layak untuk masuk. Dari situ banyak investor ritel yang mengikuti hasil analisa *influencer* tersebut dan berbondong-bondong membeli saham BUMI dan PTRO. Perilaku ini disebut *herding* karena merupakan suatu fenomena di mana individu cenderung mengikuti tindakan atau keputusan kelompok secara kolektif dan mengabaikan informasi atau analisis pribadi yang mereka miliki. Dalam penelitian Corzo et al., (2024) menjelaskan bahwa *herding* adalah salah satu kata kunci utama dalam literatur keuangan perilaku yang menggambarkan bagaimana investor sering kali "mengekor" pada tren pasar guna menghindari risiko merasa sendirian dalam kesalahan. Hal tersebut dapat menjelaskan bahwa keputusan investasi para investor ritel dalam membeli saham BUMI dan PTRO cenderung dipengaruhi oleh keputusan investasi investor lain yang dalam kasus ini merupakan *influencer* ternama yang memiliki modal besar (*whales*).

2.1.2.3 Loss Aversion

Loss Aversion merupakan salah satu bias emosional yang menjadi salah satu fundamental dalam keuangan perilaku, perilaku ini merujuk pada kecenderungan psikologis di mana investor merasakan dampak emosional dari kerugian jauh lebih menyakitkan dibandingkan dengan kepuasan yang didapat dari keuntungan dalam jumlah yang setara. Menurut Limarus & Pamungkas, (2023), *loss aversion* didefinisikan sebagai kecenderungan di mana investor merasa dampak dari kerugian jauh lebih berat, sehingga mereka sering kali mengambil keputusan yang tidak rasional demi

menghindari realisasi kerugian tersebut. Hal ini sejalan dengan temuan meta-analisis oleh Kumar & Chaurasia, (2024) yang menyatakan bahwa "*loss aversion bias is the tendency of investors to prioritize avoiding losses over acquiring equivalent gains*," di mana rasa sakit akibat kehilangan secara psikologis dua kali lebih kuat daripada kegembiraan saat memperoleh keuntungan. Dalam konteks pasar modal, bias ini sering kali memicu fenomena di mana investor menahan saham yang kinerjanya buruk terlalu lama (*holding losers*) dengan harapan harga akan kembali ke titik *entry*, namun sangat cepat menjual saham yang menguntungkan guna mengunci keuntungan kecil dan menghindari risiko kehilangan keuntungan tersebut.

Dalam penelitian Fitriani Komara et al., (2023) dengan judul "Pengaruh *Cognitive Bias* dan *Emotional Bias* Terhadap Keputusan Investasi (Studi Pada Investor Muda di Galeri Investasi UNJANI)" menjelaskan bahwa bias emosional seperti *loss aversion* bersumber dari perasaan atau intuisi investor yang sering kali muncul secara spontan dalam menghadapi situasi pasar yang tidak pasti, sehingga mendistorsi pertimbangan logis mereka dalam mengambil keputusan investasi. Dalam kasus MSCI ini, perilaku *loss aversion* menjadi hal penting untuk menghindari kehilangan keuntungan, dimana gagalnya saham BUMI dan PTRO masuk kedalam indeks MSCI dan ancaman MSCI ke Indonesia akan diturunkan menjadi *frontier market* membuat IHSG mengalami *trading halt* selama 2 hari. Kaitan antara *loss aversion bias* dengan fenomena indeks MSCI menjadi sangat signifikan ketika terjadi volatilitas tinggi akibat pengumuman *rebalancing* atau perubahan daftar saham dalam indeks global tersebut. Ketika saham BUMI dan PTRO gagal masuk dalam indeks MSCI, terjadi tekanan jual besar-besaran oleh investor institusi yang menyebabkan IHSG terkoreksi sangat tajam. Dalam situasi ini, investor yang memiliki tingkat *loss aversion*

tinggi cenderung mengalami kelumpuhan keputusan atau justru melakukan tindakan defensif yang berlebihan. Dalam penelitian Limarus & Pamungkas, (2023), dijelaskan bahwa investor dengan bias ini akan lebih cenderung menghindari risiko dan memilih untuk mempertahankan investasi yang mereka miliki meskipun sedang mengalami penurunan nilai yang drastis. Akibatnya, sentimen negatif dari fluktuasi IHSG yang dipicu oleh dinamika MSCI dapat memperparah kecemasan investor, sehingga keputusan investasi yang diambil.

2.1.2.4 Regret Aversion

Regret Aversion merupakan bias emosional di mana investor cenderung menghindari pengambilan keputusan karena memiliki rasa takut bahwa pilihan tersebut akan terbukti salah di masa depan, kemudian memicu rasa menyesal yang mendalam. Menurut Sukma Ardini et al., (2023), dalam penelitiannya dengan judul “*THE INFLUENCE OF OVERCONFIDENCE, REGRET AVERSION, LOSS AVERSION, AND HERDING BEHAVIOR ON INVESTMENT DECISION IN THE CAPITAL MARKET WITH THE MODERATING ROLE OF RISK PERCEPTION IN GENERATION Z STUDENTS*” menjelaskan bahwa *regret aversion* sering kali membuat investor tetap mempertahankan posisi investasi yang buruk atau bahkan menghindari pasar sama sekali guna menghindari rasa bersalah atas potensi kerugian finansial yang mungkin terjadi. Dalam kasus MSCI ini, investor ritel yang cenderung “nyangkut” di harga tinggi pada saham BUMI dan PTRO ketika gagal masuk kedalam MSCI, mereka lebih memilih untuk menahan demi menjual rugi atau *cutloss* saham BUMI dan PTRO tersebut, dan mereka juga berharap untuk bisa kembali ke titik dimana mereka membeli saham BUMI dan PTRO tersebut. Hal ini diperkuat oleh temuan meta-analisis Kumar & Chaurasia, (2024) yang menyatakan bahwa “*regret aversion bias occurs when people avoid taking actions*

because they fear that, in hindsight, the decisions will turn out to be poor." Dengan nilai korelasi signifikan sebesar 0,401 terhadap keputusan investasi, bias ini menyebabkan investor menjadi pasif atau justru cenderung melakukan perilaku *herding* sebagai upaya untuk membagi rasa penyesalan jika terjadi kerugian secara massal di pasar. Para investor ritel memilih untuk mengikuti para *influencer* terkenal yang menyatakan target harga saham BUMI dan PTRO ketika masuk kedalam indeks MSCI tanpa memperhatikan ketika saham tersebut gagal masuk dan berujung terkoreksi mendalam.

Regret aversion dalam kasus indeks MSCI ini sangat terlihat pada perilaku investor ketika menghadapi ketidakpastian pengumuman *rebalancing* yang berdampak pada fluktuasi IHSG. Ketika sentimen pasar memanas akibat perubahan daftar saham MSCI, investor yang memiliki tingkat *regret aversion* tinggi sering kali mengalami dilema emosional, mereka cenderung takut untuk masuk ke saham yang baru masuk indeks dan lebih memilih untuk menghindari saham tersebut karena khawatir harga sudah terlalu tinggi, namun di sisi lain mereka juga takut jika tidak masuk akan kehilangan peluang keuntungan pada saham yang akan masuk kedalam indeks MSCI tersebut. Dalam penelitian Sukma Ardini et al., (2023) dijelaskan bahwa emosi ini memaksa investor untuk lebih memprioritaskan keamanan psikologis daripada analisis logis. Kondisi seperti gagalnya saham BUMI dan PTRO ini seharusnya sudah bisa diperhitungkan oleh para investor yang memiliki tingkat manajemen resiko yang baik karena ketika saham tersebut "digoreng" hingga naik puluhan hingga ratusan persen, mereka cenderung mengurangi porsi saham tersebut dan lebih memilih untuk berinvestasi disaham yang menurut mereka jauh lebih aman dan memberikan deviden rutin seperti *big banks*. Hal itu akan lebih menjaga kondisi psikologis seorang investor daripada mengalami *floating loss* yang cukup besar.

2.1.2.5 Risk Tolerance

Risk Tolerance didefinisikan sebagai derajat ketidakpastian yang bersedia diterima oleh seorang investor dalam upaya mencapai hasil investasi yang diinginkan. Menurut penelitian Harahap et al., (2022) dengan judul “*The Impact of Financial Literacy on Retirement Planning with Serial Mediation of Financial Risk Tolerance and Saving Behavior: Evidence of Medium Entrepreneurs in Indonesia*”, toleransi risiko keuangan merupakan faktor krusial yang menentukan bagaimana individu mengelola sumber daya finansial mereka, di mana pemahaman yang mendalam terhadap risiko akan mengarahkan pada keputusan yang lebih terstruktur dan rasional. Diperkuat dalam penelitian Sudirman et al., (2023) yang menyatakan bahwa *risk tolerance* berperan sebagai mekanisme mental yang memengaruhi cara investor memproses informasi pasar dan menghadapi volatilitas. Kapasitas mental ini menentukan apakah seorang investor akan tetap tenang atau merasa tertekan ketika kondisi pasar tidak menentu, sehingga menjadikannya fondasi utama dalam pembentukan perilaku investasi yang berkelanjutan. Seperti ketika munculnya berita saham BUMI dan PTRO yang gagal masuk kedalam indeks MSCI, para investor yang memiliki *risk tolerance* yang baik tentunya akan mengurangi porsi disaham yang dengan istilah “digoreng” demi sebuah kepentingan yang dengan kasus ini adalah masuknya kedalam indeks MSCI. Jika seorang investor dapat mengantisipasi hal tersebut, tentunya mereka sudah siap dengan segala resiko yang siap mereka tanggung.

Kaitannya *risk tolerance* dengan fenomena indeks MSCI sangat berpengaruh, bagaimana seorang investor ritel dapat mengatur tingkat resiko yang siap mereka ambil ketika berinvestasi di saham BUMI dan PTRO, yang sedang mengincar masuk kedalam indeks MSCI. Kemudian saat terjadinya fluktuasi tajam pada pasar

modal akibat pengumuman *rebalancing* indeks global tersebut. Pengumuman MSCI sering kali menciptakan tekanan psikologis yang kuat di pasar. Dalam situasi ini, tingkat *risk tolerance* menjadi penentu utama seberapa stabil seorang investor merespon arus dana asing (*foreign flow*). Investor dengan *risk tolerance* yang rendah cenderung lebih rentan terhadap kepanikan emosional, sehingga mereka mungkin mengambil keputusan yang terlalu konservatif atau melakukan *panic selling* saat harga saham terkoreksi akibat sentimen MSCI. Sebaliknya, investor dengan toleransi risiko tinggi cenderung mampu melihat volatilitas pasar sebagai peluang strategis untuk melakukan penyesuaian portofolio. Sudirman et al., (2023) menekankan bahwa tingkat toleransi risiko secara signifikan memengaruhi efektivitas pengambilan keputusan investasi dalam situasi pasar yang penuh ketidakpastian. Dengan demikian, *risk tolerance* menjadi kunci untuk memahami mengapa respon terhadap dinamika pasar global dapat berbeda secara drastis di tingkat individu, tergantung pada sejauh mana kapasitas mereka dalam menoleransi potensi risiko finansial.

2.1.2.6 Keputusan Investasi

Keputusan investasi merupakan suatu langkah yang dilakukan seorang investor untuk membeli atau menjual suatu saham. Tentunya dalam membeli saham, para investor mengharapkan return atau keuntungan yang besar (Handayani & Rosilawati, 2024). Para investor ritel yang melihat para mentor atau *influencer-influencer* yang mendapatkan return sangat besar dalam dunia saham sering tergiur dan ingin seperti para mentor atau *influencer* yang mereka kagumi. Tetapi ilmu atau pengetahuan yang para investor ritel miliki tentu belum sepadan dengan yang dimiliki para *influencer* atau mentornya. Dari situ para investor ritel yang mengalami kerugian dan portofolionya terjebak dalam kondisi merah atau *minus*. Dari yang para investor ritel mendapatkan

keuntungan yang besar menjadi kerugian yang cukup besar bagi para investor ritel. Dalam kejadian beredarnya berita MSCI, pendapat para *influencer* dapat mempengaruhi pengambilan keputusan investasi di pasar modal. Para investor ritel mengabaikan hasil analisisnya mengenai saham BUMI dan PTRO dan memilih untuk melakukan pembelian di saham tersebut karena melihat target harga saham BUMI dan PTRO yang dibicarakan oleh *influencer*. Munculnya tindakan irasional oleh para investor yang membeli saham BUMI dan PTRO, padahal diharga tertentu sudah tergolong *overvalue*, tetapi tetap melakukan pembelian di saham BUMI dan PTRO. Terdapat dua cara yang dapat digunakan untuk pengambilan keputusan yaitu dengan mengambil keputusan secara rasional dan mengambil keputusan secara irasional atau dengan mengandalkan instuisi masing-masing investor ritel. (Wayan Rona & Kadek Sinarwati, 2021).

Keputusan Investasi juga merupakan sebuah perilaku atas sejumlah dana yang dilakukan pada saat ini dengan harapan memperoleh keuntungan di masa depan. Menurut Limarus & Pamungkas, (2023), keputusan ini melibatkan proses pemilihan aset atau instrumen keuangan yang dianggap mampu memberikan imbal hasil yang optimal sesuai dengan tujuan investor. Namun, dalam praktiknya, proses ini tidak selalu berjalan rasional. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Kumar & Chaurasia, (2024), perilaku investor dalam menentukan pilihan investasi sering kali dipengaruhi oleh berbagai bias psikologis yang menyebabkan deviasi dari teori keuangan standar. Keputusan yang diambil mencakup berbagai aspek, mulai dari pemilihan jenis instrumen, penentuan jangka waktu investasi, hingga pengelolaan besaran modal yang dialokasikan, yang semuanya memerlukan analisis mendalam terhadap risiko dan potensi keuntungan. Tentunya investor yang bijak adalah investor yang bisa mengatur tingkat profil resikonya

sebelum melakukan aksinya dalam pengambilan keputusan. Investor yang memiliki persepsi risiko yang rendah akibat bias tertentu cenderung lebih berani mengambil keputusan investasi yang spekulatif, terutama saat terjadi volatilitas pasar yang tinggi seperti dalam kondisi munculnya berita MSCI pada akhir Januari 2026.

Selain faktor internal, keputusan investasi juga sangat dipengaruhi oleh kualitas pengolahan informasi dan literasi keuangan yang dimiliki oleh investor. Dalam penelitian yang dilakukan Yanti & Endri, (2024), mereka menekankan bahwa literasi keuangan memainkan peran penting sebagai mediasi yang dapat mengarahkan perilaku keuangan dan kepercayaan diri investor ke arah keputusan yang lebih bijak. Tanpa pemahaman yang cukup, keputusan investasi sering kali hanya didasarkan pada atensi jangka pendek terhadap berita di media sosial atau pengumuman indeks global, seperti dalam kejadian ini yakni indeks MSCI. Dijelaskan dalam penelitian Bintoro, (2022), ketersediaan informasi di media sosial dapat memperkuat pengaruh bias dalam pengambilan keputusan, sehingga investor perlu memiliki kemampuan untuk menyaring informasi agar tidak terjebak dalam keputusan yang bersifat ikut-ikutan (*herding*) yang dapat merugikan portofolio mereka dalam jangka panjang.

Dalam konteks pasar modal Indonesia, keputusan investasi dapat dipengaruhi oleh sentiment dari dalam negara dan juga tentunya dari pasar global, salah satunya adalah pengumuman *rebalancing* Indeks MSCI. Fenomena ini menciptakan gelombang arus dana asing yang secara signifikan memengaruhi pergerakan IHSG. Bagi para investor, perubahan bobot saham dalam indeks tersebut menjadi informasi krusial yang menuntut pengambilan keputusan yang cepat dan tepat. Dalam penelitian Sukma Ardini et al., (2023) menekankan bahwa situasi pasar yang volatil seperti saat

penyesuaian indeks global sering kali memicu reaksi emosional yang kuat, di mana investor harus menyeimbangkan antara analisis fundamental perusahaan dengan persepsi risiko yang sedang berkembang. Kemampuan investor untuk tetap objektif di tengah fluktuasi harga yang dipicu oleh sentimen MSCI sangat menentukan kualitas hasil investasi jangka panjang yang akan diperoleh.

2.1.3 Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

IHSG merupakan indeks gabungan dari seluruh jenis saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). IHSG merupakan indikator pergerakan harga saham yang terdapat di BEI secara keseluruhan (Hasan et al., 2023). IHSG berfungsi untuk mengukur kinerja pasar secara kolektif dan menjadi acuan bagi investor dalam menilai kondisi ekonomi nasional. Menurut Hidayati et al., (2022), perubahan nilai pada indeks ini sangat sensitif terhadap guncangan eksternal dan sentimen pasar global, di mana pada kondisi pasar yang ekstrem, harga saham cenderung bergerak searah secara masif akibat tekanan informasi yang diterima oleh pasar. IHSG tidak terlepas dari pengaruh berita ekonomi internasional. Ketika adanya berita perang, berita MSCI yang akhir-akhir ini, dapat membuat IHSG bergerak lebih volatil daripada biasanya. Ari Puta D & (Nurmatias, 2024) dalam penelitiannya menjelaskan bahwa IHSG memiliki keterkaitan erat dengan pergerakan indeks harga saham global, di mana fluktuasi pada indeks-indeks utama dunia secara signifikan dapat memengaruhi arah pergerakan harga saham di pasar Indonesia.

Dalam penelitian Wayan Rona & Kadek Sinarwati, (2021) menyatakan bahwa pergerakan harga di pasar saham sering kali memicu bias perilaku, di mana investor cenderung mengikuti keputusan orang banyak atau melakukan perilaku *herding* saat menghadapi ketidakpastian pada indeks. Hal tersebut disebabkan kenaikan dan penurunan secara masif yang terjadi pada IHSG yang kemudian memicu reaksi psikologis dalam pengambilan keputusan investasi. Dalam situasi pasar yang volatil,

penurunan atau kenaikan IHSG yang tajam dapat mendistorsi logika rasional investor, sehingga mereka lebih memilih untuk bereaksi berdasarkan pergerakan pasar daripada melakukan analisis fundamental yang mendalam (Addinpujoartanto dan Darmawan, 2020).

Untuk mengurangi risiko kehancuran IHSG saat terjadi kepanikan (*panic selling*) yang luar biasa, Bursa Efek Indonesia menerapkan mekanisme perlindungan berupa *Trading Halt* atau penghentian sementara perdagangan apabila IHSG merosot hingga ambang batas yang ditetapkan. Kebijakan ini, sebagaimana diulas oleh Arfianto et al. (2022) dalam penelitian (Hidayati et al., 2022), bertujuan untuk meredam intensifikasi perilaku irasional yang tidak terkendali dan memberikan ruang bagi investor untuk kembali mengambil keputusan berdasarkan informasi yang lebih objektif dan terukur. Dalam kejadian seperti berita MSCI ini sebaiknya para investor ritel tidak melakukan investasi dengan metode *all-in* atau menaruh seluruh asetnya di saham yang sedang sangat volatile pada saat itu BUMI dan PTRO, karena Ketika terdapat berita *cancel* atau tidak jadi masuknya saham BUMI dan PTRO kedalam indeks *MSCI Global Standard* pada periode Februari 2026. Hal tersebut membuat harga saham BUMI dan PTRO berbalik arah dan banyak investor ritel yang terjebak dalam posisi *minus* atau “nyangkut” pada saham BUMI dan PTRO.

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu oleh Wayan & Kadek (2021) dengan judul “Pengaruh *Herding Bias* dan *Overconfidence Bias* terhadap Pengambilan Keputusan Investasi”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *herding bias* dan *overconfidence bias* berpengaruh positif dan signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi. *Herding bias* berpengaruh positif dan signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi. Investor cenderung mengikuti perilaku investor lain karena adanya saran, dukungan, serta ketertarikan pada motif keuntungan yang diperoleh orang lain. Fenomena ini biasanya dipicu oleh kecenderungan investor untuk meniru keputusan investasi pada suatu kelompok investor lain. Dorongan dari lingkungan sekitar,

ditambah dengan tergiur oleh keuntungan yang diraih investor lain, sering kali menjadi faktor utama yang memotivasi investor ritel untuk ikut menanamkan modal pada instrumen yang sama. Kemudian *overconfidence* juga berpengaruh positif dan signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi. *Overconfidence* membuat investor *overestimate* terhadap kemampuan diri sendiri namun *underestimate* terhadap risiko masa depan. Temuan ini memperlihatkan bahwa keputusan investasi seseorang dapat dipengaruhi oleh keputusan investasi orang lain atau kelompok lain yang menyebabkan perilaku herding, atau terdapatnya rasa *overconfidence* individu yang membuat dirinya merasa memiliki kemampuan diri yang lebih daripada individu lain sehingga mengabaikan risiko dimasa yang akan datang.

Penelitian Maudi Handayani & Rosilawati (2024) dengan judul “Pengaruh *Overconfidence* dan *Herding Bias* Terhadap Keputusan Investasi Pasar Modal (Studi Pada Generasi Milenial di Bandar Lampung)”. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *overconfidence* berpengaruh positif dan signifikan secara parsial. Yang artinya adanya perilaku *overconfidence* yang dimiliki seorang investor berpengaruh terhadap keputusan investasi pasar modal. Semakin tinggi tingkat kepercayaan diri investor milenial di Bandar Lampung, semakin besar pengaruhnya terhadap pengambilan keputusan investasi. Kemudian *herding bias* juga berpengaruh positif dan signifikan secara parsial. Yang artinya adanya perilaku *herding bias* yang dimiliki seorang investor berpengaruh terhadap keputusan investasi pasar modal. Perilaku mengekor atau mengikuti keputusan investor lain secara nyata memengaruhi keputusan investasi pasar modal. Variabel *Overconfidence* dan *Herding* secara bersama-sama berpengaruh positif dan signifikan secara simultan. Yang artinya apabila perilaku *overconfidence* dan *herding bias* dimiliki oleh seorang individu maka akan mempengaruhi keputusan investasi pasar modal. Kombinasi perilaku percaya diri berlebih dan kecenderungan mengikuti tren pasar secara kolektif menentukan keputusan investasi individu. Hal ini menunjukkan bahwa faktor psikologis individu dan tekanan kelompok berperan penting dalam menentukan langkah investasi mereka.

Penelitian Victor Hofa Limarus & Ary Satria Pamungkas (2023) dengan judul “Pengaruh *Herding Behavior*, *Loss Aversion*, dan *Financial Literacy* terhadap *Investment Decision*”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Herding Behavior*, *Loss Aversion*, dan *Financial Literacy* berpengaruh positif terhadap *Investment Decision*. Secara teoritis, hubungan positif antara ketiga variabel psikologis dan kognitif ini terhadap keputusan investasi memberikan gambaran bahwa bias perilaku tidak selalu berdampak buruk jika dikelola secara rasional. Pada variabel *herding behavior*, keputusan investor untuk mengikuti tren pasar atau tindakan pelaku pasar lain berubah menjadi hal positif ketika orientasinya diarahkan pada figur yang tepat, seperti investor yang tergolong senior yang memiliki pengalaman dan memiliki rekam jejak yang tepercaya. Dengan mengikuti strategi dari investor lain yang lebih kompeten, investor ritel dapat meminimalkan ketidakpastian serta memotong waktu analisis yang rumit. Sementara itu, dampak positif dari *loss aversion* menunjukkan bahwa rasa takut kehilangan aset justru memicu mekanisme pertahanan diri yang sehat bagi investor. Tidak membuat para investor ritel takut untuk melangkah, kecenderungan *loss aversion* ini memaksa investor untuk menjadi jauh lebih selektif, disiplin, dan berhati-hati dalam mengevaluasi profil risiko setiap instrumen sebelum mengalokasikan aset dalam berinvestasi. Terakhir, kontribusi positif dari literasi keuangan (*financial literacy*) bertindak sebagai fondasi utama yang menyatukan semua aspek tersebut. Ketika seorang investor membekali dirinya dengan pemahaman mendalam mengenai instrumen pasar, konsep nilai waktu dari uang (*time value of money*), serta manajemen portofolio, mereka tidak lagi mengambil keputusan berdasarkan intuisi buta. Literasi yang matang ini membuat investor mampu menyaring informasi secara objektif, sehingga setiap keputusan investasi yang diambil, baik saat meniru langkah investor berpengalaman maupun saat menyusun strategi proteksi modal, jadi jauh lebih berkualitas dan terukur.

Penelitian Wahyu Febri Ramadhan Sudirman, et al. (2023) dengan judul “*Risk Tolerance: Heuristic Bias Towards Investment Decision Making*”. Hasil penelitian ini menemukan efek mediasi *risk tolerance* terhadap dampak *overconfidence* pada pemilihan investasi irasional. Hasil penelitian menunjukkan

bahwa *risk tolerance* menentukan tingkat pengaruh *overconfidence* terhadap pemilihan investasi. Investor dengan *risk tolerance* yang tinggi cenderung mengambil risiko yang lebih baik, terlepas dari seberapa rasa *overconfidence* yang mereka miliki. Selain itu, investor dengan *overconfidence* yang tinggi cenderung memiliki *risk tolerance* yang berlebihan karena toleransi investor terhadap situasi yang tidak pasti juga akan berlebihan, yang memengaruhi pengambilan keputusan irasional. Investor dengan *risk tolerance* yang rendah dapat lebih berhati-hati dalam mengambil risiko dan lebih cenderung menilai catatan secara objektif. Mereka akan lebih mampu memahami dan mengatasi bias kepercayaan diri berlebihan yang mungkin memengaruhi pilihan investasi mereka. Kemudian *availability* mengacu pada kecenderungan untuk membuat keputusan berdasarkan informasi yang mudah didapat atau yang masih segar dalam ingatan. Investor memberikan nilai lebih tinggi pada materi yang mudah diingat atau diingat dengan cepat. Dampak *availability* pada keputusan investasi mungkin berbahaya karena kecenderungan memilih solusi yang tidak sepenuhnya didukung oleh penalaran logis atau fakta yang komprehensif, sehingga menghasilkan *risk tolerance* yang lebih tinggi. *Risk tolerance* adalah tingkat kesiapan seseorang untuk menerima risiko dalam keputusan keuangan. Temuan dari uji hipotesis kedua menunjukkan bahwa *risk tolerance* dapat mengurangi pengaruh *availability* pada keputusan investasi.

Penelitian Wahyu Nurdinda, Asep Muslihat & Raden Aditya Kristamtomo Putra (2020) dengan judul “Pengaruh *Regret Aversion Bias* dan *Risk Tolerance* Bagi Investor Muda Jawa Barat terhadap Keputusan Investasi”. Hasil penelitian menunjukkan adanya hubungan antara variabel independen *regret aversion bias* dan *risk tolerance* dengan nilai korelasi sebesar 0,631, yang mengindikasikan hubungan kuat dan positif antara kedua variabel tersebut. Hasil analisis juga menunjukkan bahwa *regret aversion bias* memiliki pengaruh secara parsial terhadap keputusan investasi pada investor muda di Jawa Barat dengan besaran pengaruh sebesar 0,07 atau 7%. Temuan ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi tingkat *regret aversion bias* yang dimiliki investor, maka akan turut memengaruhi proses pengambilan keputusan investasinya. Selain itu, *risk tolerance* juga terbukti memberikan pengaruh parsial terhadap keputusan investasi dengan nilai pengaruh

sebesar 0,228 atau 22,8%. Hasil tersebut menunjukkan bahwa tingkat toleransi risiko yang dimiliki investor berperan dalam menentukan keputusan investasi yang diambil. Secara simultan, *regret aversion bias* dan *risk tolerance* memberikan pengaruh terhadap keputusan investasi investor muda di Jawa Barat sebesar 0,298 atau 29,8%, sedangkan sisanya sebesar 70,2% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam model penelitian ini. Dengan demikian, kedua variabel tersebut secara bersama-sama terbukti memiliki kontribusi yang signifikan dalam memengaruhi keputusan investasi investor muda di Jawa Barat.

Penelitian Kumar. S & Chaurasia. A (2024) dengan judul “*The Relationship between Emotional Biases and Investment Analysis: a Meta-Analysis*”. Penelitian ini menggunakan studi meta analisis yang mengintegrasikan data dari 31 penelitian empiris terdahulu untuk menguji hubungan antara bias emosional investor dan keputusan investasi. Hasil analisis menunjukkan bahwa seluruh bias emosional yang diteliti, yaitu *loss aversion*, *regret aversion*, dan *overconfidence* yang memiliki korelasi positif yang signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi. Untuk *loss aversion bias* (kecenderungan menghindari kerugian) memiliki kekuatan korelasi tertinggi ($r = 0,492$), investor yang menunjukkan bias keengganan terhadap kerugian cenderung lebih menghindari risiko dan lebih mengutamakan penghindaran kerugian dibandingkan pertumbuhan modal. Bias ini mendorong investor untuk mempertahankan aset yang nilainya sedang turun dengan harapan dapat memulihkan kerugian, serta menjual aset yang menguntungkan terlalu dini demi mengamankan keuntungan. Namun, besaran dampaknya sangat bervariasi antarpelelitian, yang menunjukkan bahwa pengaruh keengganan terhadap kerugian (*loss aversion*) pada keputusan investasi dapat berbeda-beda tergantung pada berbagai faktor dan populasi. Kemudian *regret aversion bias* ($r = 0,401$), investor yang memiliki bias keengganan terhadap penyesalan (*regret aversion*) cenderung bersikap terlalu konservatif, investor menghindari keputusan berisiko karena takut akan penyesalan akibat potensi kerugian. Bias ini dapat menyebabkan hilangnya peluang di pasar yang dinilai lebih rendah dari nilai sebenarnya (*undervalued*) serta membuat investor tetap mempertahankan posisi investasi yang merugi. Besaran dampaknya bervariasi

antarpemelitian, yang mengindikasikan bahwa pengaruh keengganan terhadap penyesalan pada keputusan investasi dapat berbeda-beda tergantung pada konteksnya. Yang terakhir *overconfidence bias* ($r = 0,346$) investor yang terlalu percaya diri cenderung melebih-lebihkan kemampuannya, yang berujung pada keputusan pembelian yang kurang bijak serta keengganan untuk menjual aset yang mereka miliki. Bias ini juga dapat memicu aktivitas perdagangan yang berlebihan dan kurangnya diversifikasi portofolio, sehingga menghasilkan imbal hasil jangka panjang yang tidak optimal. Sama halnya dengan bias-bias lainnya, besaran dampaknya sangat bervariasi antarpemelitian, hal ini mengindikasikan bahwa pengaruh rasa percaya diri yang berlebihan terhadap keputusan investasi dapat bergantung pada konteks tertentu. Penelitian ini menegaskan bahwa faktor psikologis dan emosional memegang peran yang sangat kuat dalam memengaruhi cara investor mengambil keputusan di pasar keuangan, di mana ketakutan akan kerugian dan penyesalan menjadi pendorong yang lebih dominan dibandingkan rasa percaya diri yang berlebihan.

Penelitian Bintoro. E (2022) dengan judul “Pengaruh *Overconfidence* dan *Herding Bias* terhadap Keputusan Investasi Saham pada masa Pandemi Covid-19 yang dimoderasi oleh Media Sosial”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *overconfidence* dan *herding bias* memiliki pengaruh positif serta signifikan terhadap keputusan investasi selama periode krisis. Temuan mengenai *overconfidence* sejalan dengan teori *Behavioral Finance*, yang menjelaskan bahwa keputusan investasi tidak hanya dipengaruhi oleh pertimbangan ekonomi, tetapi juga oleh faktor psikologis investor. Tingkat kepercayaan diri yang berlebihan membuat investor cenderung meyakini bahwa prediksi yang mereka buat akan menghasilkan keuntungan, sehingga mendorong mereka mengambil keputusan investasi yang kurang objektif. Hal tersebut tercermin dari jawaban responden yang memperoleh nilai rata-rata tertinggi sebesar 3,79 pada pernyataan bahwa mereka sangat yakin akan memperoleh keuntungan besar ketika berinvestasi di tengah pandemi. Sementara itu, hasil penelitian mengenai *herding bias* mendukung *Prospect Theory*, yang menyatakan bahwa kondisi penuh ketidakpastian dapat meningkatkan pengaruh faktor psikologis dalam proses pengambilan keputusan.

Ketidakpastian yang muncul akibat pandemi Covid-19, termasuk penurunan nilai IHSG, mendorong investor untuk mengikuti tindakan investor lain sebagai upaya mengurangi risiko yang dirasakan. Selain itu, hasil penelitian juga menunjukkan bahwa rekomendasi saham yang beredar di media sosial tidak mampu memoderasi hubungan antara *overconfidence* dan keputusan investasi. Temuan ini konsisten dengan teori yang menjelaskan bahwa investor yang memiliki tingkat kepercayaan diri tinggi cenderung mempertahankan keputusan investasinya meskipun menerima informasi positif maupun negatif, sedangkan investor dengan tingkat kepercayaan diri yang lebih rendah akan mengurangi aktivitas perdagangan setelah memperoleh informasi yang bersifat negatif. Sebaliknya, rekomendasi saham di media sosial terbukti memperkuat pengaruh *herding bias* terhadap keputusan investasi. Paparan informasi tersebut mendorong investor untuk lebih mengandalkan keputusan atau tindakan investor lain dibandingkan melakukan analisis pasar secara mandiri. Artinya selama masa pandemi, media sosial berperan sebagai faktor yang memperkuat perilaku *herding* di kalangan investor, sedangkan kecenderungan *overconfidence* tetap menjadi karakteristik psikologis yang relatif tidak dipengaruhi oleh informasi digital yang beredar.

Penelitian Wibowo, M. A, Indrawati, N. K & Aisyah, S (2023) dengan judul “*The Impact of Overconfidence and Herding Bias on Stock Investment Decisions mediated by Risk Perception*”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa bias *overconfidence bias* dan *herding bias* pada diri investor terbukti menurunkan persepsi terhadap risiko, yang pada akhirnya berdampak negatif pada kualitas keputusan investasi yang diambil. Kedua bias tersebut dapat berdampak negatif terhadap keputusan investasi investor karena investor cenderung terlalu percaya diri dengan kemampuan dan pengetahuan mereka serta tidak melakukan analisis mendalam dalam proses pengambilan keputusan investasi. *Overconfidence bias* dan *herding bias* juga dapat menurunkan persepsi risiko investor, bias yang dialami dapat menyebabkan investor meremehkan risiko dan berasumsi bahwa portofolio mereka lebih aman jika mengikuti tindakan sebagian besar investor lainnya. Persepsi risiko dapat memengaruhi keputusan investasi, yang berarti bahwa peningkatan persepsi investor terhadap risiko investasi akan memengaruhi

keputusan investasi mereka, yang pada akhirnya meningkatkan manfaat dari proses investasi tersebut. Ini membuktikan bahwa persepsi risiko bertindak sebagai mediator yang signifikan, ketika bias psikologis mengaburkan penilaian risiko objektif, investor cenderung mengambil keputusan yang kurang optimal. Oleh karena itu, investor harus secara aktif meminimalkan bias emosional dan menerapkan strategi diversifikasi portofolio guna menekan risiko investasi serta meningkatkan kualitas keputusan mereka.

Penelitian Abdul Syukur et al., (2025) dengan judul “*Generational Insight into Herding Behavior: The Moderating Role of Investment Experience in Shaping Decisions Among Generations X, Y, and Z*”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *herding behavior* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi di seluruh generasi, dengan dampak paling kuat ditemukan pada Generasi X, diikuti oleh Generasi Z dan Generasi Y. Hal ini dapat dijelaskan oleh fakta bahwa pasar investasi saat ini, terutama di negara-negara berkembang yang ditandai dengan volatilitas dan ketidakpastian tinggi, mendorong investor untuk mengikuti langkah mayoritas. Menariknya, fenomena ini terjadi pada semua generasi investor. Meskipun Generasi X dianggap memiliki pengalaman investasi yang memadai, mereka tetap cenderung mengambil pendekatan yang lebih aman dengan mengikuti mayoritas pasar. Salah satu faktor tersebut adalah ketidakpastian pasar, yang memicu bias kognitif di mana investor cenderung mengabaikan analisis pribadi atau informasi fundamental dan memilih untuk mengikuti keputusan mayoritas. Selain itu, indikator ketergantungan pada saran atau rekomendasi eksternal saat mengambil keputusan investasi menjadi faktor kunci yang memperkuat pengaruh perilaku *herding* di seluruh kelompok generasi. Penjelasan strukturalnya menunjukkan keunikan pada variabel moderasi, di mana pengalaman investasi terbukti secara signifikan mampu memperlemah atau memitigasi dampak *herding* hanya pada Generasi X, sementara pada Generasi Y dan Z efek mitigasi tersebut tidak signifikan. Artinya bagi generasi muda (Y dan Z), pengaruh psikologis dan sosial dari platform digital jauh lebih mendominasi dalam membentuk keputusan mereka, sehingga pembelajaran berbasis pengalaman di pasar belum cukup efektif

untuk meredam perilaku ikut-ikutan jika dibandingkan dengan generasi yang lebih senior.

Penelitian N. A. Addinpujoartanto & S. Darmawan (2020) dengan judul “Pengaruh *Overconfidence*, *Regret Aversion*, *Loss Aversion*, dan *Herding Bias* Terhadap Keputusan Investasi di Indonesia”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa seluruh variabel psikologis tersebut secara parsial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan investasi yang diambil oleh para investor. Investor yang memiliki tingkat kepercayaan diri yang berlebihan cenderung mengaitkan keberhasilan investasi dengan kemampuan pribadi mereka, terutama ketika kondisi pasar sedang mengalami kenaikan. Akibatnya, mereka sering kali mengabaikan faktor-faktor lain yang berpotensi menimbulkan risiko sehingga dapat mengalami kerugian yang lebih besar di masa mendatang. Oleh sebab itu, baik investor individu maupun institusi perlu meningkatkan kehati-hatian dalam mengambil keputusan investasi agar tidak terjebak pada keyakinan yang berlebihan. Selain itu, *loss aversion* juga terbukti berpengaruh positif terhadap keputusan investasi, sejalan dengan hasil penelitian terdahulu. Temuan ini menunjukkan bahwa kecenderungan investor untuk menghindari kerugian memengaruhi proses pengambilan keputusan investasi. Meskipun sikap tersebut dapat mengurangi risiko kerugian, investor juga berpotensi kehilangan peluang memperoleh keuntungan karena terlalu fokus pada kemungkinan mengalami kerugian. Penelitian ini juga menemukan bahwa *regret aversion* berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi, sebagaimana didukung oleh berbagai penelitian sebelumnya. Kecenderungan investor untuk menghindari penyesalan atas keputusan yang pernah diambil dapat menyebabkan munculnya bias dalam pengambilan keputusan. Oleh karena itu, investor perlu lebih objektif dalam mengevaluasi setiap alternatif investasi agar keputusan yang diambil tidak dipengaruhi oleh pengalaman negatif di masa lalu. Selanjutnya, *herding bias* terbukti memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan investasi. Hasil ini konsisten dengan penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa perilaku mengikuti keputusan atau tindakan investor lain dapat memengaruhi keputusan investasi seseorang. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa investor perlu lebih berhati-hati agar tidak semata-mata mengikuti keputusan

mayoritas tanpa melakukan analisis yang memadai, karena hal tersebut dapat meningkatkan risiko pengambilan keputusan yang kurang optimal. Secara keseluruhan, hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa perilaku investor di pasar modal Indonesia belum sepenuhnya bersifat rasional. Keputusan investasi masih dipengaruhi oleh berbagai bias perilaku, baik yang berasal dari faktor internal seperti kepercayaan diri yang berlebihan, ketakutan terhadap kerugian, dan penyesalan, maupun faktor eksternal berupa kecenderungan mengikuti tindakan investor lain. Temuan ini menegaskan pentingnya pemahaman mengenai aspek keuangan perilaku (*behavioral finance*) dalam menjelaskan proses pengambilan keputusan investasi.



Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
1	Rona. I. W & Sinarwati. N. K (2021)	Pengaruh <i>Herding Bias</i> dan <i>Overconfidence Bias</i> terhadap Pengambilan Keputusan Investasi	X1: <i>Herding Bias</i> X2: <i>Overconfidence</i> Y: Keputusan Investasi	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>herding bias</i> dan <i>overconfidence bias</i> memiliki pengaruh positif serta signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi. Temuan tersebut mengindikasikan bahwa <i>herding bias</i> berperan dalam memengaruhi keputusan investasi, di mana investor cenderung mengikuti tindakan atau keputusan investor lain karena dipengaruhi oleh saran, dukungan, maupun ketertarikan terhadap keuntungan yang berhasil diperoleh oleh investor lain. Selain itu, <i>overconfidence bias</i> juga terbukti memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi. Tingkat kepercayaan diri yang berlebihan menyebabkan investor melebihkan kemampuan dan pengetahuan yang dimiliki dalam menganalisis investasi, sekaligus meremehkan potensi risiko yang mungkin terjadi di masa mendatang. Hal itu membuat investor lebih berani mengambil keputusan investasi berdasarkan keyakinan pribadi tanpa mempertimbangkan risiko secara proporsional.
2	Handayani. M & Rosilawati. W (2024)	Pengaruh <i>Overconfidence</i> dan <i>Herding Bias</i> Terhadap Keputusan Investasi Pasar Modal (Studi Pada Generasi Milenial Di Bandar Lampung)	X1: <i>Overconfidence</i> X2: <i>Herding Bias</i> Y: Keputusan Investasi	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa <i>overconfidence</i> berpengaruh positif dan signifikan secara parsial. Semakin tinggi tingkat kepercayaan diri investor milenial di Bandar Lampung, semakin besar pengaruhnya terhadap pengambilan keputusan investasi. Kemudian <i>herding bias</i> juga berpengaruh positif dan signifikan secara parsial. Perilaku mengekor atau mengikuti keputusan investor lain secara nyata memengaruhi keputusan investasi pasar modal. Variabel <i>Overconfidence</i> dan <i>Herding</i> secara bersama-sama berpengaruh positif dan signifikan secara simultan. Kombinasi perilaku percaya diri berlebih dan kecenderungan mengikuti tren pasar secara kolektif menentukan keputusan investasi individu. Hal ini menunjukkan bahwa faktor psikologis individu dan tekanan

				kelompok berperan penting dalam menentukan langkah investasi mereka.
3	Limarus. V. H & Pamungkas. A. S (2023)	Pengaruh <i>Herding Behavior</i> , <i>Loss Aversion</i> , dan <i>Financial Literacy</i> terhadap <i>Investment Decision</i>	X1: <i>Herding Behavior</i> X2: <i>Loss Aversion</i> X3: <i>Financial Literacy</i> Y: <i>Investment Decision</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>herding behavior</i> berpengaruh positif terhadap <i>investment decision</i> . Temuan ini mengindikasikan bahwa investor yang cenderung mengikuti keputusan investor lain, terutama mereka yang memiliki pengalaman lebih tinggi dan reputasi yang baik, akan lebih mudah mengambil keputusan investasi yang dianggap tepat. Selain itu, <i>loss aversion</i> juga terbukti memberikan pengaruh positif terhadap <i>investment decision</i> . Investor yang memiliki kecenderungan menghindari kerugian akan bersikap lebih hati-hati dalam mengevaluasi berbagai alternatif investasi dan berupaya meminimalkan potensi risiko sebelum mengambil keputusan. Selanjutnya, <i>financial literacy</i> juga memiliki pengaruh positif terhadap <i>investment decision</i> . Investor yang memiliki tingkat pemahaman keuangan yang baik mengenai konsep dan prinsip investasi cenderung mampu melakukan analisis secara lebih rasional, sehingga dapat menghasilkan keputusan investasi yang lebih bijaksana dan sesuai dengan tujuan keuangannya.
4	Sudirman. W. F. R, et al. (2023)	<i>Risk Tolerance: Heuristic Bias Towards Investment Decision</i> Makin	X1: <i>Overconfidence Bias</i> X2: <i>Availability Bias</i> Z: <i>Risk Tolerance</i> Y: <i>Investment Decision</i>	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa <i>risk tolerance</i> berperan positif dan signifikan dalam memediasi pengaruh <i>overconfidence bias</i> dan <i>availability bias</i> terhadap pengambilan keputusan investasi. <i>Risk tolerance</i> menentukan tingkat pengaruh <i>overconfidence</i> terhadap pemilihan investasi. Investor dengan <i>risk tolerance</i> yang tinggi cenderung mengambil risiko yang lebih baik, terlepas dari seberapa rasa <i>overconfidence</i> yang mereka miliki. Kemudian <i>risk tolerance</i> juga dapat mengurangi dampak dari <i>availability</i> terhadap keputusan investasi. Karena dampak dari <i>availability</i> pada keputusan investasi dapat berbahaya, kecenderungan memilih solusi yang tidak sepenuhnya didukung oleh penalaran logis atau fakta yang komprehensif, sehingga menghasilkan <i>risk tolerance</i> yang lebih tinggi.

5	Nurdinda. W, Muslihat. A, & Putra. R. A. K (2020)	Pengaruh <i>Regret Aversion Bias</i> dan <i>Risk Tolerance</i> Bagi Investor Muda Jawa Barat terhadap Keputusan Investasi	X1: <i>Regret Aversion Bias</i> X2: <i>Risk Tolerance</i> Y: Keputusan Investasi	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa <i>regret aversion bias</i> secara parsial berpengaruh 7% terhadap keputusan investasi, dan <i>risk tolerance</i> secara parsial berpengaruh 22,8% terhadap keputusan investasi. Hal ini menunjukkan bahwa <i>regret aversion bias</i> dan <i>risk tolerance</i> berpengaruh terhadap keputusan investasi pada investor muda Jawa Barat. Kemudian <i>regret aversion bias</i> dan <i>risk tolerance</i> secara simultan, keduanya berpengaruh sebesar 29,8%. Hal ini menunjukkan bahwa <i>regret aversion bias</i> dan <i>risk tolerance</i> bersama-sama memiliki pengaruh terhadap keputusan investasi investor muda Jawa Barat.
6	Kumar. S & Chaurasia. A (2024)	<i>The Relationship between Emotional Biases and Investment Decisions: a Meta-Analysis</i>	X1: <i>Loss Aversion Bias</i> X2: <i>Regret Aversion Bias</i> X3: <i>Overconfidence Bias</i> Y: <i>Investment Decision</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa studi meta-analisis terhadap 31 penelitian, menemukan adanya korelasi positif yang signifikan antara seluruh bias emosional tersebut dengan keputusan investasi. Nilai korelasi tertinggi ditemukan pada <i>loss aversion bias</i> ($r = 0,492$), diikuti oleh <i>regret aversion bias</i> ($r = 0,401$), dan terakhir <i>overconfidence bias</i> ($r = 0,346$). Artinya berdasarkan temuan tersebut, penelitian ini menegaskan bahwa faktor psikologis dan emosional memegang peran yang sangat kuat dalam memengaruhi cara investor mengambil keputusan di pasar keuangan, di mana ketakutan akan kerugian dan penyesalan menjadi pendorong yang lebih dominan dibandingkan rasa percaya diri yang berlebihan.
7	Bintoro. E (2022)	Pengaruh <i>Overconfidence</i> dan <i>Herding Bias</i> terhadap Keputusan Investasi Saham pada masa Pandemi Covid-19 yang dimoderasi oleh Media Sosial	X1: <i>Overconfidence</i> X2: <i>Herding Bias</i> M: Media Sosial Y: Keputusan Investasi	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>overconfidence</i> dan <i>herding bias</i> berpengaruh positif secara signifikan terhadap keputusan investasi saham pada masa pandemi Covid-19. Rekomendasi saham di media sosial tidak memoderasi pengaruh <i>overconfidence</i> terhadap keputusan investasi saham. Rekomendasi saham di media sosial terbukti memoderasi (memperkuat) pengaruh <i>herding bias</i> terhadap pengambilan keputusan investasi saham.

8	Wibowo. M. A, Indrawati. N. K & Aisyah. S (2023)	<i>The Impact of Overconfidence and Herding Bias on Stock Investment Decisions mediated by Risk Perception</i>	X1: <i>Overconfidence Bias</i> X2: <i>Herding Bias</i> M: <i>Risk Perception</i> Y: <i>Investment Decisions</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>overconfidence bias</i> dan <i>herding bias</i> yang dimiliki oleh investor dapat menurunkan kualitas pengambilan keputusan investasi. Kedua bias tersebut juga terbukti menurunkan persepsi risiko investor. Persepsi risiko secara signifikan mampu memediasi pengaruh <i>overconfidence bias</i> dan <i>herding bias</i> terhadap keputusan investasi. Investor disarankan meminimalkan bias dan mendiversifikasi portofolio mereka guna menekan risiko.
9	Abdul Syukur, et al. (2025)	<i>Generational Insights into Herding Behavior: The Moderating Role of Investment Experience in Shaping Decisions Among Generations X, Y, and Z</i>	X: <i>Herding Behavior</i> M: Pengalaman Investasi Y: Keputusan Investasi	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>Herding behavior</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi di semua generasi (X, Y, dan Z). Pengaruh paling kuat ditemukan pada Generasi X, diikuti oleh Generasi Z dan Generasi Y. Kemudian pengalaman investasi secara signifikan memperlemah (memitigasi) pengaruh <i>herding behavior</i> hanya pada Generasi X. Sebaliknya, pengalaman investasi tidak menunjukkan efek moderasi yang signifikan pada Generasi Y dan Z. Hal ini mengindikasikan bahwa pengaruh psikologis dan sosial dari platform digital bagi generasi muda sering kali lebih mendominasi dibandingkan dengan pembelajaran berbasis pengalaman mereka di pasar.
10	N. A. Addinpujoartanto & S. Darmawan (2020)	Pengaruh <i>Overconfidence</i> , <i>Regret Aversion</i> , <i>Loss Aversion</i> , dan <i>Herding Bias</i> Terhadap Keputusan Investasi di Indonesia	X1: <i>Overconfidence</i> X2: <i>Regret Aversion</i> X3: <i>Loss Aversion</i> X4: <i>Herding Bias</i> Y: Keputusan Investasi	Berdasarkan hasil penelitian melalui pengujian struktural SEM-PLS terhadap 120 responden yang berpengalaman di pasar modal, ditemukan bahwa variabel <i>overconfidence</i> , <i>regret aversion</i> , <i>loss aversion</i> , dan <i>herding bias</i> , masing-masing memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan investasi di Indonesia. Seluruh variabel <i>Overconfidence</i> , <i>Regret Aversion</i> , <i>Loss Aversion</i> dan <i>Herding Bias</i> , juga secara parsial memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan investasi investor di Indonesia.

Sumber: Peneliti Terdahulu

2.3 Pengembangan Hipotesis

H1: Pengaruh *Overconfidence* terhadap Keputusan Investasi

Overconfidence atau keyakinan berlebih membuat investor merasa bahwa kemampuan dan informasi yang mereka miliki jauh lebih akurat dibandingkan kondisi pasar yang sebenarnya. Menurut Rona dan Sinarwati (2021), bias ini memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi, di mana investor cenderung melakukan transaksi lebih sering karena merasa bisa mengalahkan pasar. Fenomena ini diperkuat oleh Bintoro (2022) yang menyatakan bahwa pada masa penuh ketidakpastian, investor yang *overconfidence* tetap merasa yakin pada intuisinya meskipun risiko meningkat. Yanti dan Endri (2024) juga menemukan bahwa kepercayaan diri yang tinggi sering kali mendorong keputusan investasi yang lebih berani. Atas dasar penelitian terdahulu, peneliti membuat H1: Pengaruh *overconfidence* terhadap keputusan investasi.

H2: Pengaruh *Herding* terhadap Keputusan Investasi

Herding menjelaskan perilaku investor yang cenderung mengikuti arus atau keputusan kolektif orang lain dan mengabaikan analisis pribadi. Addinpujoartanto dan Darmawan (2020) menjelaskan bahwa dalam pasar yang tidak efisien, investor sering kali merasa lebih aman jika mengikuti tindakan mayoritas pelaku pasar. Wibowo et al. (2023) menekankan bahwa perilaku ini berpengaruh kuat terhadap keputusan investasi karena didorong oleh keinginan untuk meminimalisir rasa penyesalan jika terjadi kerugian. Selain itu, Rona dan Sinarwati (2021) membuktikan secara empiris bahwa *herding* menjadi faktor penentu bagi investor ritel dalam mengambil keputusan beli atau jual secara massal. Atas dasar penelitian terdahulu, peneliti membuat H2: Pengaruh *herding* terhadap keputusan investasi.

H3: Pengaruh *Loss Aversion* terhadap Keputusan Investasi

Loss aversion adalah kecenderungan investor untuk lebih memilih menghindari kerugian daripada mendapatkan keuntungan yang setara. Menurut Limarus & Pamungkas (2023), rasa takut akan kehilangan modal dapat memengaruhi cara investor memilih instrumen investasi. Semakin kuat emosi *loss*

aversion, semakin hati-hati dan spesifik investor dalam memutuskan di mana mereka akan menempatkan dana. Atas dasar penelitian terdahulu, peneliti membuat H3: Pengaruh *loss aversion* terhadap keputusan investasi.

H4: Pengaruh *Regret Aversion* terhadap Keputusan Investasi

Regret aversion adalah bias di mana investor takut mengambil keputusan karena khawatir keputusan tersebut salah di masa depan. Penelitian Nurdinda et al. (2020) menunjukkan bahwa ketakutan akan penyesalan ini memengaruhi keputusan investasi. Investor yang memiliki rasa takut menyesal akan sangat selektif dalam mengambil tindakan investasi untuk menghindari perasaan bersalah jika terjadi kerugian. Atas dasar penelitian terdahulu, peneliti membuat H4: Pengaruh *regret aversion* terhadap keputusan investasi.

H5: *Risk Tolerance* memoderasi pengaruh *Overconfidence* terhadap keputusan investasi

Risk tolerance dalam penelitian Sudirman et al. (2023), dapat meningkatkan *overconfidence* seseorang, yang pada akhirnya akan meningkatkan tingkat level toleransi mereka terhadap risiko (*risk tolerance*). Ketika seseorang merasa yakin, mereka menjadi lebih berani menerima risiko, dan keberanian inilah yang akhirnya mendorong mereka untuk mengambil keputusan investasi yang lebih agresif. Atas dasar penelitian terdahulu, peneliti membuat H5: *Risk tolerance* memoderasi pengaruh *overconfidence* terhadap keputusan investasi.

H6: *Risk Tolerance* memoderasi pengaruh *Herding* terhadap keputusan investasi

Investor yang melakukan *herding* biasanya merasa risikonya berkurang karena tingkat toleransinya ditanggung secara bersama-sama dengan orang banyak. Perasaan "aman dalam kerumunan" ini meningkatkan toleransi risiko investor tersebut. Dengan meningkatnya toleransi risiko karena merasa didukung oleh tren massa, mereka menjadi lebih yakin dalam mengeksekusi keputusan investasinya. Atas dasar penelitian terdahulu, peneliti membuat H6: *Risk tolerance* memoderasi pengaruh perilaku *herding* terhadap keputusan investasi.

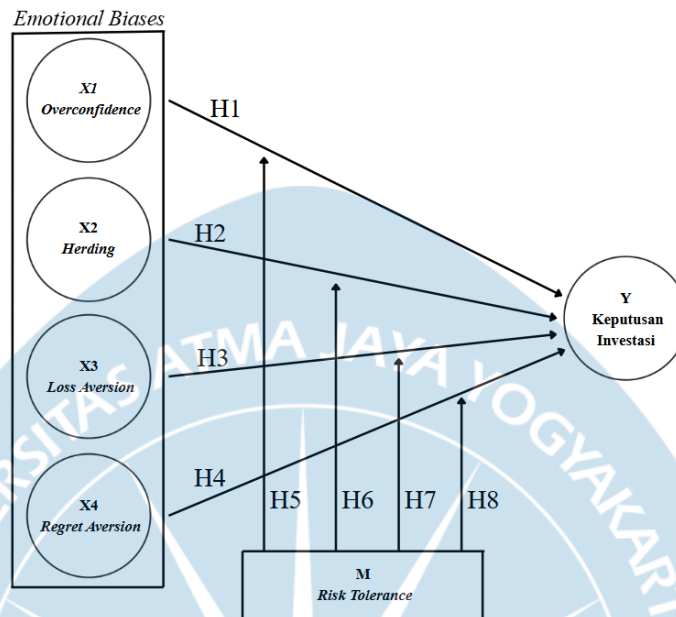
H7: *Risk Tolerance* memoderasi pengaruh *Loss Aversion* terhadap keputusan investasi

Loss aversion berkaitan erat dengan profil risiko seseorang. Seseorang yang sangat takut rugi biasanya memiliki toleransi risiko yang rendah. Perubahan pada tingkat *loss aversion* akan memengaruhi bagaimana individu mempersepsikan dan mentoleransi risiko, yang pada akhirnya akan menjadi dasar utama dalam menentukan apakah mereka akan mengambil keputusan investasi atau menarik diri dari pasar. Atas dasar penelitian terdahulu, peneliti membuat H7: *Risk tolerance* memoderasi pengaruh *loss aversion* terhadap keputusan investasi.

H8: *Risk Tolerance* memoderasi pengaruh *Regret Aversion* terhadap keputusan investasi

Ketakutan akan penyesalan (*regret aversion*) cenderung membuat investor menurunkan ambang batas toleransi risiko mereka agar tidak mengalami kekecewaan. Sebagaimana dijelaskan oleh Nurdinda et al. (2020), level toleransi risiko merupakan faktor krusial yang menentukan keputusan investasi. Emosi takut menyesal bekerja melalui "saringan" toleransi risiko terlebih dahulu sebelum akhirnya membuahkan suatu keputusan investasi tetap. Atas dasar penelitian terdahulu, peneliti membuat H8: *Risk tolerance* memoderasi pengaruh *regret aversion* terhadap keputusan investasi.

2.4 Kerangka Penelitian



Gambar 2.1 Kerangka Penelitian

Sumber: olahan peneliti

Kerangka konseptual penelitian ini berfokus pada pengaruh *emotional biases* yang dimoderasi oleh *risk tolerance* terhadap pengambilan keputusan investasi di pasar modal Indonesia. Hipotesis 1 (H1) menguji pengaruh perilaku herding terhadap pengambilan keputusan investasi. Kemudian, hipotesis 2 (H2) menguji pengaruh perilaku herding terhadap pengambilan keputusan investasi. Hipotesis 3 (H3) menguji pengaruh *loss aversion* terhadap pengambilan keputusan investasi. Hipotesis 4 (H4) menguji pengaruh *regret aversion* terhadap pengambilan keputusan investasi. Hipotesis 5 (H5) menguji *risk tolerance* apakah memoderasi *overconfidence* dalam pengambilan keputusan investasi. Hipotesis 6 (H6) menguji *risk tolerance* apakah memoderasi *herding* dalam pengambilan keputusan investasi. Hipotesis 7 (H7) menguji *risk tolerance* apakah memoderasi *loss aversion* dalam pengambilan keputusan investasi. Hipotesis 8 (H8) menguji *risk tolerance* memoderasi *regret aversion* dalam pengambilan keputusan investasi. Dengan demikian, seluruh hipotesis membentuk alur yang sistematis dalam melihat

pengaruh *emotional bias* yang dihubungkan dengan *risk tolerance* terhadap keputusan investasi di pasar modal Indonesia.

