

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Tinjauan Teori

2.1.1 Behavioral Finance

Behavioral Finance adalah studi tentang aspek-aspek psikologis dan sosial yang menjelaskan pola pemikiran investor, mencakupi proses emosional yang terlibat dan sejauh mana hal tersebut mempengaruhi proses pengambilan keputusan keuangan individu, kelompok, dan organisasi (Ricciardi & Simon, 2000). Menurut Statman (1995), perilaku dan psikologi mempengaruhi investor maupun *fund manager* dalam proses *investment decision*, terutama dalam hal penilaian risiko, pemrosesan informasi, dan pengambilan keputusan berdasarkan presentasi informasi. Waweru et al. (2008) menyatakan bahwa behavioral finance menekankan bahwa rasionalitas tidak dapat dianggap sebagai sifat yang konsisten, sementara dalam ekonomi konvensional, sifat irasionalitas dianggap sebagai hal yang harus dihindari.

Teori *Behavioral finance* dapat menguji faktor-faktor psikologis yang mempengaruhi keputusan investasi yang tidak dijelaskan oleh hipotesis pasar efisien (*efficient market hypothesis*). Hipotesis pasar efisien menyatakan bahwa pasar adalah rasional karena harga saham mampu mencerminkan informasi secara lengkap melalui harga saham, dan harga saham dapat menyesuaikan diri dengan cepat sesuai dengan informasi terbaru (Latif et al, 2011)

Investor tidak selalu sepenuhnya rasional ketika membuat keputusan investasi. *Behavioral finance* mempelajari bagaimana psikologi manusia memengaruhi pilihan investasi. Bidang ini menyoroti bagaimana bias kognitif menghalangi investor untuk mengambil keputusan yang sepenuhnya rasional, berbagai *financial behavior bias* memengaruhi cara investor memandang risiko dan ketidakpastian ini yang berperan penting dalam membentuk perilaku investor dan proses pengambilan keputusan investasi (Gothe & Mishra, 2023).

Menurut Ljubojević & Dašić, (2018) faktor-faktor psikologis memiliki peran penting dalam proses pengambilan keputusan investasi. Dengan memahami peran faktor-faktor

tersebut dan pentingnya dapat berkontribusi pada peningkatan proses pengambilan keputusan investasi. Investor individu yang memahami *behavioral finance* akan memahami perilaku mereka sendiri, menghindari jebakan psikologis, dan meningkatkan keputusan investasi mereka, sementara investor institusi, berkat pengetahuan mereka dalam bidang ini, akan lebih baik dalam melayani dan mendidik kliennya (Statman, 1995).

Oleh karena itu, *Behavioral finance* menghubungkan kesenjangan antara *standard finance* dan *financial reality*. Ini memberikan informasi yang lebih baik kepada investor, manajer portofolio, dan profesional keuangan tentang bagaimana keputusan keuangan dibuat (Wiryaningtyas, 2016). Menurut Bikas et al. (2013), perbedaan kunci antara *standard finance* dan *behavioral finance* tercermin dalam kenyataan bahwa keuangan standar tidak membahas pertanyaan "mengapa" investor membuat keputusan satu atau yang lainnya.

Menurut Ricciardi (2005) menyimpulkan jika *behavioral finance* merupakan suatu disiplin ilmu yang di dalamnya yang mempelajari bagaimana manusia mengambil tindakan pada proses pengambilan keputusan dalam berinvestasi sebagai respons dari informasi yang diperolehnya. Sehingga *behavioral finance* dibangun oleh berbagai asumsi dan ide dari perilaku ekonomi. Keterlibatan emosi, sifat, kesukaan dan berbagai macam hal yang melekat dalam diri manusia sebagai makhluk intelektual dan social akan berinteraksi melandasi munculnya keputusan melakukan suatu tindakan (Gumati, 2019)

2.1.2 Financial Literacy

Literasi keuangan dapat diartikan sebagai pengetahuan, keahlian, dan keyakinan finansial yang menjadi fondasi penting dalam membangun sikap dan kebiasaan positif dalam mengelola keuangan dimana hal ini membawa individu pada pengambilan keputusan yang lebih bijak dan terarah, sehingga dapat terciptanya kesejahteraan finansial (OJK, 2016)

Buckland (2010) berpendapat bahwa literasi keuangan berperan penting dalam mendorong individu untuk berpikir aktif, kritis terhadap sistem keuangan yang ada, terlibat dalam negosiasi di pasar keuangan, dan memanfaatkan inovasi keuangan

Literasi keuangan diartikan sebagai pemahaman mengenai risiko dan konsep-konsep

keuangan, serta motivasi, keyakinan, dan kemampuan untuk menerapkan pemahaman tersebut dalam membuat keputusan keuangan yang tepat. Literasi keuangan juga berperan dalam meningkatkan kesejahteraan finansial individu dan masyarakat, serta membantu perkembangan ekonomi (OECD, 2016).

Atkinson dan Messy (2012) dalam OECD International Network on Financial Education telah mengembangkan komponen untuk mengukur tingkat literasi keuangan. Berikut merupakan komponen yang digunakan untuk mengukur tingkat literasi keuangan responden yaitu:

Pengetahuan keuangan (*Financial knowledge*)

adalah pengetahuan keuangan mencakup pemahaman tentang konsep dan risiko keuangan, serta keterampilan dan sikap yang diperlukan untuk menerapkan pengetahuan ini dalam pengambilan keputusan yang efektif dalam berbagai konteks keuangan. Tujuannya adalah untuk meningkatkan kesejahteraan finansial individu dan masyarakat, serta memungkinkan partisipasi yang lebih aktif dalam kehidupan ekonomi (OECD, 2019)

Perilaku keuangan (*Financial behaviour*) dijelaskan oleh Atkinson dan Messy (2012) melalui berbagai aspek yang mencakup kehati-hatian sebelum melakukan pembelian, ketepatan dalam membayar utang dan tagihan, memiliki perhatian terhadap masalah keuangan, penetapan tujuan keuangan jangka panjang, pembuatan anggaran keuangan dengan bertanggung jawab, keaktifan dalam menabung, pemilihan produk keuangan dan penggunaan utang untuk mencukupi kebutuhan. Holzmann (2010) menambahkan bahwa perilaku keuangan yang efektif di antara rumah tangga miskin di negara berkembang terlihat dari kemampuan mereka dalam menyusun anggaran, perencanaan, menabung untuk masa depan, serta memanfaatkan layanan keuangan.

Sikap keuangan (*Financial attitude*) dianggap sebagai komponen penting dalam literasi keuangan. Jika seseorang tidak memiliki sikap yang mendukung kebiasaan menabung untuk masa depan, maka mereka cenderung tidak akan berperilaku demikian. Demikian juga, jika mereka lebih mementingkan keinginan jangka pendek, mereka mungkin tidak akan memiliki tabungan darurat atau rencana keuangan jangka panjang

(Atkinson & Messy, 2012). Penelitian menunjukkan bahwa sikap keuangan adalah predisposisi untuk berperilaku dengan cara tertentu, yang dibentuk oleh keyakinan individu baik dalam aspek ekonomi maupun non-ekonomi.

Sikap rasional seorang investor merupakan pola pikir seseorang yang berdasarkan akal sehat dan didukung oleh data serta fakta yang tersedia. Seorang investor dengan sikap rasional akan terlihat dalam pengambilan keputusan investasinya yang didasarkan pada literasi keuangan yang dimilikinya (Ariani, et al., 2016).

Dalam penelitian Capuano dan Ramsey (2011) menyimpulkan bahwa *financial literacy* adalah pengetahuan yang mengajarkan bagaimana cara mengelola dan menganalisis kondisi keuangan dengan pemahaman ekonomi dimana dapat memiliki pengaruh dalam keputusan finansial seseorang.

2.1.3 Overconfidence Bias

Overconfidence adalah saat seorang investor merasa memiliki keahlian yang lebih baik daripada investor lain (Khan et al., 2016). Pompian (2006) menjelaskan overconfidence sebagai keyakinan bahwa informasi yang dimiliki investor lebih akurat daripada kenyataan, dan *bias overconfidence* muncul karena pengalaman yang dialami investor. *Overconfidence* terjadi karena investor memiliki keterbatasan informasi, sehingga merasa memiliki kemampuan dan pengetahuan yang lebih baik daripada investor lain (Pompian, 2006). Investor yang terpengaruh oleh *overconfidence bias* akan mengharapkan hasil positif dari keputusan investasi yang diambilnya, dan mengaitkan keuntungan investasi dengan keterampilannya yang dianggap lebih unggul daripada investor lain. Namun, jika mengalami kerugian, investor tersebut akan mengaitkannya dengan rasa kecewa (Sheikh & Riaz, 2012).

Ketika investor merasa memiliki keterampilan dalam dunia investasi, hal ini akan membuatnya *overconfidence* dan menyebabkan peningkatan frekuensi perdagangan (Khan et al., 2016). Knight (2001) menyatakan bahwa investor yang terkena bias *overconfidence* akan berpikir bahwa mereka adalah investor yang lebih baik daripada yang lain dan cenderung mengabaikan risiko. Beberapa pernyataan dari investor yang *overconfidence* menunjukkan bahwa mereka percaya keputusan investasi yang mereka ambil akan

menghasilkan keuntungan lebih besar daripada investor lain. Namun, pada kenyataannya, di pasar modal, investor yang *overconfidence* sering mengambil keputusan investasi yang salah dan mengalami kerugian. Investor yang *overconfidence* cenderung meningkatkan frekuensi perdagangan, yang pada akhirnya dapat mengakibatkan kinerja investasi yang buruk dan membahayakan keuangan mereka (Barber & Odean, 2000).

2.1.4 Herding Bias

Herding bias adalah fenomena di mana sekelompok investor membuat keputusan investasi berdasarkan informasi kolektif dari kelompok tersebut, sering kali mengabaikan informasi lain seperti berita atau laporan keuangan. Mereka cenderung sensitif terhadap bagaimana orang lain menilai keputusan investasi mereka, sehingga keputusan mereka dapat menjadi bias jika kelompok tersebut salah dalam pengambilan keputusan. Namun, investor yang terinformasi dan rasional biasanya tidak mengikuti arus massa, melainkan mengambil keputusan berdasarkan informasi, yang pada akhirnya dapat membuat pasar menjadi efisien (Humra, 2014).

Herding bias dalam pasar modal juga dapat diidentifikasi sebagai kecenderungan perilaku investor untuk mengikuti keputusan orang lain. Dalam perspektif perilaku, *herding bias* dapat menyebabkan beberapa bias emosional. Investor mungkin lebih memilih untuk mengikuti keputusan orang lain jika keputusan tersebut dianggap dapat dipercaya untuk membantu mereka dalam mengolah informasi yang berguna dan dapat diandalkan (Luong & Thi Thu Ha, 2011). Selain itu, *herding bias* didasarkan pada kecenderungan investor untuk mengikuti sumber informasi yang sama dan menafsirkan informasi tersebut dengan mengambil keputusan investasi yang sama (Vieira & Valente, 2015).

Herding bias juga merujuk pada situasi di mana orang-orang yang sebelumnya berperilaku rasional mulai berperilaku irasional dengan meniru penilaian orang lain dalam membuat keputusan. Ada banyak alasan untuk perilaku *herding bias* ini di antara berbagai jenis investor. Investor individu cenderung mencerminkan perilaku kelompok karena mereka mengikuti keputusan dari kelompok besar (Kumar & Goyal, 2015). Investor yang terlibat dalam perilaku *herding* memiliki tujuan jelas untuk mengabaikan informasi pribadi

mereka dan meniru perilaku investor lain yang mengarahkan mereka untuk melakukan keputusan investasi ke arah yang sama, sehingga pergerakan masuk dan keluar dari pasar oleh investor tersebut terjadi sebagai kelompok (Virigineni & Bhaskara, 2017).

Menurut Robin & Angelina, (2020) *herding bias* dapat disimpulkan sebagai suatu kecenderungan untuk "mengikuti kerumunan" dalam membuat keputusan investasi, tanpa mempertimbangkan informasi yang tersedia dan tanpa analisis yang mendalam serta objektif.

2.1.5 Disposition Bias

Hur & Singh (2019) menjelaskan bahwa disposition effect terjadi ketika pemegang saham memegang posisi kerugian yang belum terealisasi, yang menyebabkan mereka cenderung menghindari risiko dengan menahan saham yang mengalami kerugian tersebut terlalu lama, sebaliknya, mereka cenderung menjual saham yang telah memberikan keuntungan terlalu cepat. Dengan kata lain, investor yang terkena disposition bias cenderung menghindari risiko dengan tidak menjual saham mereka.

Teori ini didukung oleh Hii et al., (2023) yang menyatakan bahwa individu lebih enggan mengalami kerugian daripada mendapatkan keuntungan. Dengan kata lain, setelah mendapatkan keuntungan, seorang investor cenderung menjadi lebih menghindari risiko, sementara setelah mengalami kerugian, ia cenderung mencari risiko lebih besar. Hal ini menyebabkan investor lebih cenderung untuk mempertahankan aset yang mengalami penurunan nilai daripada menjualnya, karena opsi terakhir dianggap lebih berisiko (Hii et al., 2023).

Candraningrat et al. (2018) menyatakan bahwa disposition bias mempunyai dampak terhadap perilaku investor yang berinvestasi dalam pasar modal. Dampaknya dalam praktik bergantung pada seberapa besar pengaruh, keyakinan, dan tingkat bias psikologis yang dialami oleh investor. Meskipun investor terpengaruh oleh disposition bias, tindakan yang diambil oleh investor tersebut tetap bervariasi. Misalnya, seorang investor dapat memiliki toleransi kerugian yang berbeda-beda dan keputusan tentang kapan merealisasikan keuntungan mereka, yang semuanya dipengaruhi oleh faktor-faktor tersebut.

Disposition bias adalah kecenderungan seorang investor untuk menjual aset yang telah memberikan keuntungan sambil menahan aset yang mengalami kerugian, dengan harapan akan mendapatkan keuntungan lebih lanjut. Fenomena ini menunjukkan bahwa investor cenderung menghindari kerugian lebih dari sekedar keinginan untuk merealisasikan keuntungan (Jovianto et al., 2023)

2.1.6 Risk Aversion Bias

Risk aversion bias adalah salah satu bentuk bias kognitif dalam pengambilan keputusan investasi di mana seorang investor cenderung untuk menghindari risiko bahkan ketika risiko tersebut sebenarnya dapat memberikan imbal hasil yang sebanding atau lebih besar. Bias ini muncul karena adanya kecenderungan alami manusia untuk lebih sensitif terhadap potensi kerugian daripada potensi keuntungan yang sama besarnya, dalam konteks investasi, risk aversion bias dapat mengakibatkan sejumlah perilaku yang tidak optimal. Faktor-faktor lain seperti pengalaman masa lalu, preferensi risiko individu, dan persepsi (Almansour et al., 2023)

Risiko juga dapat memengaruhi seberapa besar risk aversion bias mempengaruhi keputusan investasi seseorang. Meskipun sebagian kecil risk aversion bisa dapat membantu investor untuk menghindari kerugian besar, namun jika terlalu berlebihan, bias ini dapat menghambat investor untuk meraih potensi keuntungan yang sebenarnya dapat mereka peroleh (Khan & Ghosh, 2016)

Menurut Mumtaz et al., (2018) menyatakan bahwa karena setiap investor berbeda dalam hal toleransi risiko mereka dan membuat keputusan berdasarkan profil risiko mereka sendiri, investor lebih cenderung menghindari kerugian karena *risk aversion bias* berperan dalam keputusan ini dan perhitungan risiko digunakan untuk menyeimbangkan potensi keuntungan terhadap potensi kerugian. Thaler (2016) menyimpulkan bahwa risk aversion bias adalah kecenderungan individu untuk menghindari risiko secara berlebihan dalam situasi keuangan, di mana mereka lebih fokus pada potensi kerugian daripada potensi keuntungan yang sama besarnya.

2.1.7 Investment Decision

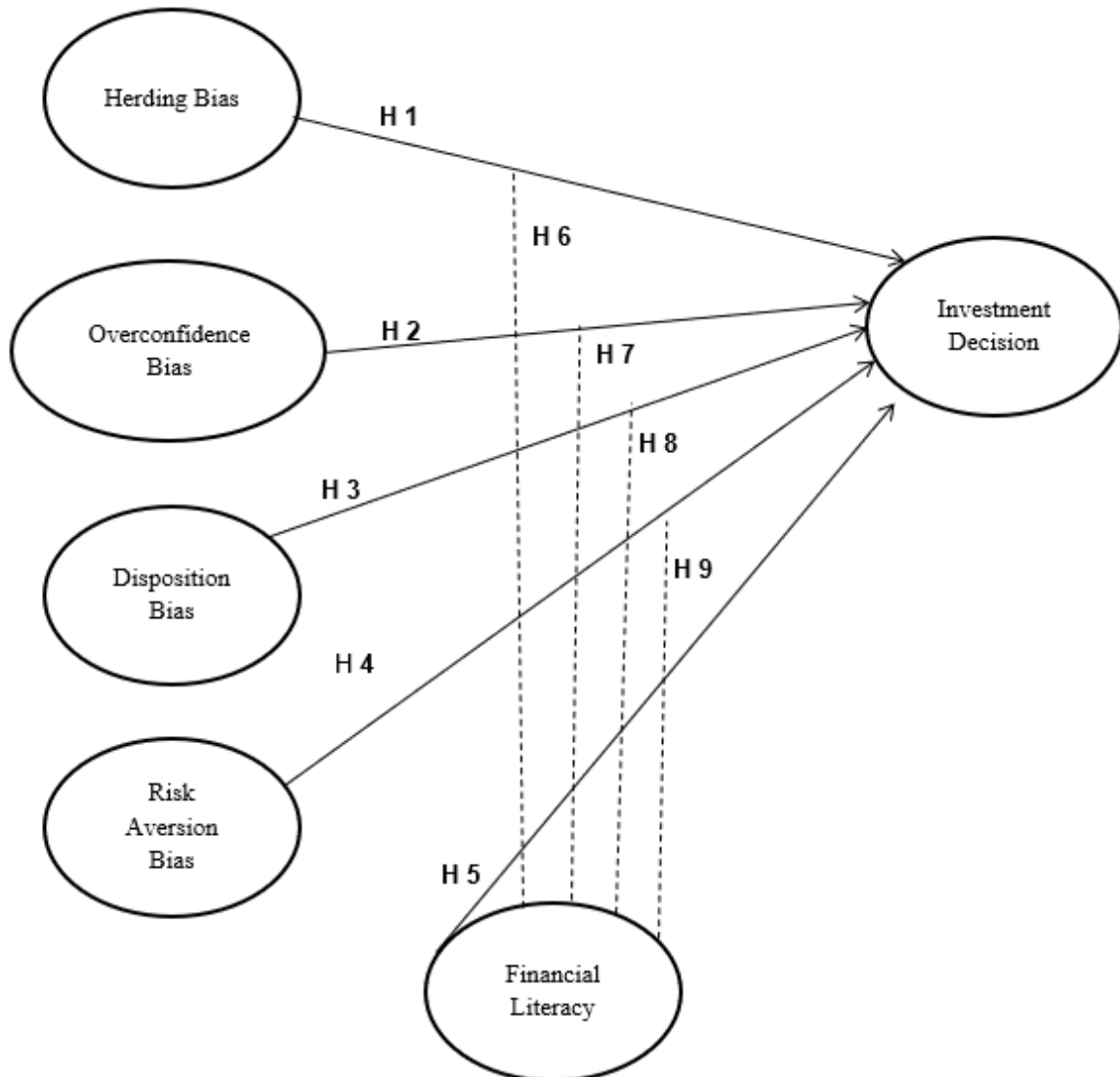
Lutfi (2010) menerangkan bahwa Keputusan investasi dapat diartikan sebagai hasil keputusan untuk memilih menyerahkan sejumlah uang pada saat ini pada suatu aset, dengan tujuan memperoleh imbal hasil tertentu di masa yang akan datang. Lutfi (2010) juga menjelaskan jika terdapat 3 tingkat risiko investasi yaitu aset berisiko rendah, aset berisiko menengah dan aset berisiko tinggi. Anjani (2012) menyatakan bahwa terdapat lima langkah yang dilakukan dalam *investment decision* yaitu memilih strategi investasi, menilai sekuritas, membuat portofolio investasi, menilai portofolio, dan melakukan evaluasi portofolio investasi.

Investment decision adalah melakukan investasi dengan sejumlah uang pada suatu aset dengan tujuan mengasihkan keuntungan di kemudian hari. Dewi & Iramani (2014), ada dua jenis sikap investor yaitu sikap rasional dan sikap irasional. Sikap rasional didasarkan pada pemikiran logis dan akal sehat sementara sikap irasional tidak. Investor dengan sikap rasional membuat keputusan berdasarkan literasi keuangan yang dimilikinya. Misalnya, ketika hendak menginvestasikan dana pada instrumen investasi tertentu, seorang investor akan mempertimbangkan informasi mengenai keuntungan dan risiko. Sebaliknya, seorang investor dengan sikap irasional akan lebih mudah terpengaruh oleh faktor-faktor seperti demografi dan psikologis dalam proses pengambilan keputusan investasinya.

Tandelilin (2010) mengemukakan bahwa ada beberapa faktor yang mempengaruhi keputusan seseorang dalam berinvestasi. Pertama adalah return, yang menjadi alasan utama seseorang melakukan investasi. Kedua adalah risiko, di mana semakin besar return yang diharapkan dari suatu investasi, semakin tinggi pula risikonya. Ketiga adalah hubungan antara return dan risiko, di mana hubungan ini diharapkan bersifat linier atau searah. Sikap rasional seorang investor tercermin dalam pengambilan keputusan investasinya yang didasarkan pada literasi keuangan yang dimilikinya.

Hansen & Mowen, (2007) memberikan kesimpulan bahwa *investment decision* adalah suatu proses perencanaan, penentuan tujuan dan prioritas, penentuan sumber pendanaan dan penggunaan kriteria tertentu untuk memilih instrumen aset investasi .

2.2 Model Penelitian



Gambar 2. 1 Kerangka Penelitian

Sumber: Adil et al (2022)

Berdasarkan gambar 2.1 diatas, Kerangka penelitian yang digunakan dalam penelitian ini berasal dari penelitian Adil et al., (2022) yang berjudul “*How financial literacy moderate the association between behaviour biases and investment decision?*”

2.3 Hipotesis

2.3.1 Pengaruh *Overconfidence bias* terhadap *Investment decision*

Overconfidence bias adalah kepercayaan diri yang tidak wajar tentang kemampuan

individu untuk memproses informasi investasi dan membuat keputusan investasi yang rasional, menurut Busse & Dreschel (2020) Overconfidence bias dapat menyebabkan investor melebih-lebihkan keakuratan perkiraan mereka tentang hasil investasi, mengabaikan informasi yang tidak sesuai dengan keyakinan mereka, dan membuat keputusan investasi yang tidak konsisten dan irasional.

Jan et al. (2022), dalam studi mereka mencatat bahwa investor individu di china setelah pandemi Covid-19 cenderung memiliki *overconfidence bias* mempertimbangkan keputusan investasi. Mereka yakin bahwa mereka memiliki pengetahuan dan pengalaman yang memadai untuk membuat keputusan investasi berdasarkan analisis mereka sendiri, terlepas dari apakah analisis tersebut akurat atau tidak. Hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa overconfidence berdampak positif secara signifikan pada pengambilan keputusan investasi. Oleh karena itu, semakin tinggi tingkat overconfidence, semakin besar kemungkinan overconfidence dipertimbangkan dalam pembuatan keputusan investasi.

Menurut Ahmed et al. (2021), di Bursa Efek Pakistan juga ditemukan bahwa overconfidence merupakan faktor penting dalam membuat keputusan investasi yang lebih baik. Demikian pula, menurut Qasim et al. (2019), investor Pakistan dipengaruhi secara signifikan dan positif oleh overconfidence dalam pengambilan keputusan investasi, yang meningkat sejalan dengan peningkatan pengetahuan dan pengalaman investor. Penelitian oleh Nguyen et al. (2020) menunjukkan bahwa overconfidence berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi investor Vietnam. Studi ini juga menemukan bahwa investor yang memiliki bias overconfidence cenderung lebih terpengaruh untuk melakukan investasi karena merasa bahwa hal ini telah membantu mereka membuat keputusan investasi yang lebih baik di masa lalu.

H1: *Overconfidence bias* memiliki pengaruh signifikan terhadap *investment decision*

2.3.2 Pengaruh *Herding bias* terhadap *investment decision*

Kumar & Goyal (2015) juga mengaitkan *herding bias* dengan situasi di mana orang-orang yang seharusnya rasional bertindak irasional dengan meniru penilaian dan perilaku orang lain dalam pengambilan keputusan. Ada berbagai alasan yang mungkin menjadi latar

belakang para investor dalam melakukan tindakan *herding*.

Keputusan investasi yang seharusnya rasional sering kali menjadi bias dan irasional karena kecenderungan investor untuk mengikuti keputusan investasi yang diambil oleh investor lain. Hal ini dikenal sebagai *herding bias*, di mana investor mengikuti tindakan investor lain tanpa melakukan evaluasi sendiri, hanya mengikuti tanpa mempertimbangkan alasannya. Hal ini didukung oleh penjelasan Qasim et al. (2019).

Semakin sering seorang investor terpengaruh *herding bias* dalam proses keputusan investasinya maka akan semakin irasional keputusan yang diambil tanpa mempertimbangkan analisis yang objektif. Penelitian ini sejalan dengan yang dilakukan Gothe dan Mishra (2023) menunjukkan bahwa aspek *herding behavior* memiliki hubungan positif dengan keputusan untuk berinvestasi. Penelitian ini juga sejalan dengan Madaan & Singh (2019) bahwa *herding bias* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi investor di India. Menurut penelitian oleh Yasmin & Ferdaous (2023) dengan temuan bahwa faktor *herding bias* memiliki pengaruh positif terhadap proses keputusan investasi investor di bangladesh.

H2: *Herding bias* memiliki pengaruh signifikan terhadap *investment decision*

2.3.3 Pengaruh *Disposition bias* terhadap *investment decision*

Disposition effect bias merupakan kecenderungan investor untuk lebih cepat menjual aset yang menguntungkan dibandingkan dengan aset yang mengalami kerugian. Hal ini berakibat pada penahanan aset berkinerja buruk dalam portofolio, berpotensi merugikan investor dalam jangka panjang. Salah satu faktor utama adalah *loss aversion* untuk mengalami kerugian

(Pelster & Hofmann, 2018). Investor lebih sensitif terhadap kerugian daripada keuntungan, sehingga mereka cenderung mempertahankan aset yang merugi untuk menghindari realisasi kerugian, meskipun aset tersebut mungkin tidak akan kembali menguntungkan di masa depan (Shefrin & Statman, 1985).

menurut Kumar & Weber (2020), motivasi investor juga berperan dalam *disposition effect bias*. Investor terdorong oleh keinginan untuk menghindari kerugian dan

memaksimalkan keuntungan. Hal ini menyebabkan mereka lebih fokus pada menghindari kerugian daripada memperoleh keuntungan. Akibatnya, mereka lebih cepat menjual aset yang menguntungkan untuk merealisasikan keuntungan, dan lebih lama mempertahankan aset yang merugi karena takut untuk merealisasikan kerugian.

Gunathilaka & Fernando (2021) menjelaskan dalam penelitian mereka bahwa *disposition effect bias* memiliki pengaruh positif terhadap keputusan investasi investor individual dan institusional. Hal ini juga sejalan dengan penelitian Wendy (2021) dimana terjadi fenomena yang sama terjadi yaitu menjual lebih cepat saham berkinerja baik, dan menahan lebih lama saham berkinerja buruk dimana dijelaskan bahwa faktor emosional penyesalan turut serta berpengaruh. Hal ini juga seturut dengan penelitian Trejos et al., (2019) dimana *disposition effect bias* berpengaruh signifikan terhadap *investment decision*.

H3: *Disposition bias* memiliki pengaruh signifikan terhadap *investment decision*

2.3.4 Pengaruh *Risk aversion bias* terhadap *investment decision*

Alshamy (2019) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa investor yang cenderung memiliki sifat *risk aversion* yang tinggi akan lebih berhati-hati dalam membuat keputusan investasi dengan cara mencari informasi tentang saham pilihan mereka. Sebaliknya, semakin rendah tingkat *risk aversion*, investor cenderung lebih tidak berhati-hati dalam membuat keputusan investasi. Hasil penelitian Alshamy (2019) menunjukkan bahwa *risk aversion* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap pembuatan keputusan investasi, yang berarti semakin tinggi tingkat *risk aversion*, semakin besar kemungkinan *risk aversion* dipertimbangkan dalam pengambilan keputusan investasi. Pernyataan tersebut juga didukung oleh penelitian Subramaniam dan Velampy (2017) dimana *risk aversion bias* memiliki pengaruh positif terhadap pengambilan keputusan untuk investor Sri Lanka.

Menurut Mumtaz et al. (2018), investor biasanya mengikuti standar investasi yang berfokus pada menghindari risiko dan konsekuensi negatif, karena hal ini dianggap dapat membantu investor membuat keputusan investasi yang lebih baik. Sakinah dan Purwanto

(2021) menyatakan bahwa investor di Indonesia cenderung menunjukkan perilaku risk aversion saat kondisi pasar menguntungkan. Studi oleh Onsase (2019) menemukan bahwa *risk aversion* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi di kalangan mahasiswa lulusan Universitas Nairobi. Penelitian ini menunjukkan bahwa mahasiswa tersebut cenderung lebih memperhatikan risiko dari keseluruhan portofolio saham daripada risiko dari saham individu.

H4: *Risk Aversion bias* memiliki pengaruh signifikan terhadap *investment decision*

2.3.5 Pengaruh *financial literacy* terhadap *investment decision*

Pengaruh Literasi Keuangan terhadap Keputusan Investasi, Literasi keuangan atau *financial literacy* dalam hal ini berkaitan erat dengan manajemen keuangan secara individu atau pribadi yang mencakup keputusan investasi, pendanaan, dan pengelolaan asset dengan baik. Menginvestasikan sumber pendapatan yang didapat oleh individu dilakukan dengan pilihan ragam investasi secara umum seperti saham, obligasi, rumah dan berbagai macam alternatif lainnya. Seseorang dengan pemahaman *financial literacy* yang rendah akan membuat keputusan investasi yang buruk sedangkan yang memahami *financial literacy* dengan baik akan membuat keputusan investasi yang lebih baik (Yamori & Ueyama, 2022)

Semakin tinggi pengetahuan mengenai keuangan maka seseorang akan cenderung semakin baik dalam mengelola keuangan. Penelitian ini sejalan dengan yang dilakukan Khan, Rabbani dan Kadoya (2020) menunjukkan bahwa faktor demografi, ekonomi, sosial dan faktor psikologis merupakan faktor utama literasi keuangan yang berhubungan dengan keputusan pelaku usaha untuk berinvestasi, sehingga literasi keuangan berkorelasi positif terhadap pengambilan keputusan investasi. Penelitian ini juga sejalan dengan Samsuri, Ismiyanti dan Narsa (2019) bahwa literasi keuangan berpengaruh signifikan positif terhadap keputusan investasi.

H5: *financial literacy* memiliki pengaruh signifikan terhadap *investment decision*

2.3.6 Pengaruh *Financial literacy* Sebagai Variabel Moderasi dalam mempengaruhi *Overconfidence bias* terhadap *Investment decision*

Literasi keuangan memiliki peran yang penting dalam mengurangi bias psikologis, terutama *overconfidence*, dalam pengambilan keputusan investasi. Dalam penelitian Wendy (2021) menegaskan bahwa literasi keuangan tidak hanya mempengaruhi pemahaman individu terhadap produk keuangan, tetapi juga memainkan peran kunci sebagai moderator yang membantu individu dalam memproses informasi secara lebih objektif. Hasil ini penting karena menunjukkan bahwa dengan peningkatan literasi keuangan, individu cenderung lebih mampu untuk mengidentifikasi dan mengurangi bias psikologis yang dapat mempengaruhi keputusan investasi mereka.

Selain itu, temuan Ahmad dan Shah (2020) menggarisbawahi bahwa literasi keuangan memiliki efek moderasi yang signifikan terhadap hubungan antara *overconfidence* dan keputusan investasi. Hal ini menunjukkan bahwa individu dengan tingkat literasi keuangan yang lebih tinggi cenderung lebih mampu untuk mengelola kepercayaan berlebihan (*overconfidence bias*) mereka, sehingga dapat membuat keputusan investasi yang lebih rasional dan berdasarkan analisis yang lebih mendalam. literasi keuangan bukan hanya tentang pemahaman produk keuangan, tetapi juga tentang kemampuan individu untuk mengendalikan emosi dan bias psikologis dalam pengambilan keputusan investasi. Temuan ini juga sejalan temuan Pradhana (2018) yang menunjukkan bahwa literasi keuangan memiliki interaksi moderasi yang signifikan terhadap pengaruh tingkat kepercayaan berlebihan terhadap keputusan investasi.

H6: Pengaruh *Overconfidence bias* terhadap *Investment decision* dengan dimoderasi oleh *financial literacy*

2.3.7 Pengaruh *Financial literacy* Sebagai Variabel Moderasi dalam mempengaruhi *Herding bias* terhadap *Investment decision*

Herding bias merupakan salah satu perilaku yang diperlihatkan investor dalam berinvestasi. Menurut Mavruk (2022), *herding* merupakan tindakan yang bersifat meniru atau ikut-ikutan, tindakan tersebut terjadi karena adanya figur yang berhasil sehingga menjadi contoh bagi investor untuk melakukan tindakan yang sama khususnya dalam berinvestasi (Mahmood, 2016). *Herding bias* sering menjadi motif bagi investor pemula dalam

berinvestasi. Sugesti atas keberhasilan orang lain mendorong mereka mengabaikan faktor risiko, sehingga besar kemungkinan investasi yang dilakukan tersebut efektif dan memberikan manfaat bagi individu yang melakukannya.

Herding bias berupa perilaku yang muncul secara spontan, keterbatasan pengetahuan dan pemahaman tentang investasi mendorong banyak investor pemula mengambil keputusan yang salah dalam membeli sejumlah sekuritas. Ketika keputusan tersebut diambil akibat *herding*, tentu risiko investasi yang akan dihadapi investor akan semakin tinggi. Temuan Saputra, Natassia & Utami (2022) tersebut menunjukkan bahwa financial literacy memoderasi perilaku herding bias terhadap keputusan investasi hal ini dikarenakan Herding behavior muncul ketika investor tidak memiliki pengetahuan atau literasi yang cukup dalam berinvestasi, sehingga mereka memilih meniru tindakan investor lain yang dianggap sukses dalam mengambil keputusan investasi. Temuan tersebut juga sejalan dengan penelitian Agustin (2023) dan Anifa (2023) yang menambahkan bahwa literasi keuangan yang rendah dapat membuat seorang investor menjadi ketergantungan dengan pihak luar dalam membuat keputusan investasi

H7: Pengaruh *herding bias* terhadap *investment decision* dengan dimoderasi oleh *financial literacy*

2.3.8 Pengaruh *Financial literacy* Sebagai Variabel Moderasi dalam mempengaruhi *Disposition bias* terhadap *Investment decision*

Financial literacy yang memadai dapat mengurangi dampak dari perilaku irasional *disposition bias* dalam pengambilan keputusan investasi, yang berarti semakin baik *financial literacy* yang dimiliki oleh investor, semakin rasional keputusan investasi yang mereka ambil (Irawan, 2022). Hal ini juga ditemukan dalam penelitian oleh Danblot et al., (2022) dan Costa Jr et al., (2023) yang mengungkapkan bahwa *financial literacy* memiliki pengaruh dalam memoderasi pengaruh *disposition bias* terhadap *investment decision*.

H8: Pengaruh *Disposition bias* terhadap *investment decision* dengan dimoderasi oleh *financial literacy*

2.3.9 Pengaruh *Financial literacy* Sebagai Variabel Moderasi dalam mempengaruhi *Risk aversion bias* terhadap *Investment decision*

Menurut Zalata et al., (2022), perilaku investor dipengaruhi oleh fenomena psikologis yang dikenal sebagai bias risk aversion. Fenomena yang dimaksud adalah kecenderungan individu untuk lebih memilih kehilangan daripada memperoleh keuntungan, bahkan dalam kasus di mana hasil potensialnya identik. Kehadiran bias ini memiliki pengaruh yang cukup besar karena berpotensi memengaruhi pilihan instrument investasi, proses diversifikasi portofolio, dan keseluruhan kondisi kesejahteraan finansial.

Risk aversion bias adalah irasional investor yang dapat disebabkan oleh kurangnya pengetahuan yang dimiliki. Takeda et al., (2012) menemukan jika semakin tinggi tingkat financial literacy yang dimiliki, akan mengurangi *overconfidence bias* dalam pembuatan keputusan investasi. Hasil yang sama juga ditemukan oleh Adil et al., (2021) yaitu *financial literacy* dapat memoderasi pengaruh antara *overconfidence bias* dan *risk aversion bias* terhadap keputusan investasi. Berdasarkan penelitian Khan et al., (2023) Temuan dijelaskan bahwa *financial literacy* dapat memoderasi pengaruh *risk aversion bias* terhadap keputusan investasi. *risk aversion bias* memiliki dampak penting pada proses pengambilan keputusan investor. Hasilnya menunjukkan bahwa individu yang lebih cenderung *risk averse* cenderung menggunakan strategi pengambilan keputusan investasi yang berbeda dibandingkan dengan mereka yang kurang *risk averse*. Hasil ini sejalan dengan penelitian sebelumnya di bidang ini, yaitu penelitian oleh (Ji et al., 2022).

H9: Pengaruh *Risk aversion bias* terhadap *Investment decision* dengan dimoderasi oleh *financial literacy*

2.4 Penelitian Terdahulu

Tabel 2. 1Tabel Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti	Judul Penelitian	Temuan Inti
1.	Adil et al., (2021)	<i>How financial literacy moderate the association between behaviour biases and investment decision?</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Risk-aversion dan herding bias berpengaruh negatif dan signifikan terhadap keputusan investasi sementara overconfidence berpengaruh positif dan signifikan. • Disposition effect ditemukan tidak signifikan secara statistik. • Literasi keuangan memiliki pengaruh signifikan dan positif secara statistik terhadap keputusan investasi. • Literasi keuangan memoderasi hubungan antara overconfidence dan keputusan investasi. • Literasi keuangan secara positif dan signifikan memoderasi hubungan antara risk-aversion dan keputusan investasi. • Literasi keuangan sebagian memoderasi hubungan antara risk-aversion. • Literasi keuangan secara signifikan memoderasi hubungan antara herding

			bias dan keputusan investasi.
2	Ahmed et al.,(2021)	<i>Investor Sentiments Influencing Investor Decisions: The Mediating Role of Behavioral Biases</i>	<ul style="list-style-type: none"> • mengungkapkan bahwa efek herding dan disposition sepenuhnya moderasi hubungan antara sentimen investor dan keputusan investasi. Sementara itu, efek overconfidence bias berpengaruh langsung dan signifikan serta sebagian memoderasi hubungan antara sentimen investor dan keputusan, menunjukkan peran moderasi.

3	Qasim et al., (2019)	<i>Impact of herding behavior and overconfidence bias on investors' decision-making in Pakistan.</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Hubungan antara pengambilan keputusan investor dan perilaku herding serta bias overconfidence diuji secara empiris menggunakan metode Ordinary Least Square (OLS). Hasilnya menunjukkan bahwa keputusan investor Pakistan secara signifikan dipengaruhi oleh baik perilaku herding maupun bias overconfidence.
4	Nguyen et al., (2020)	<i>Behavioral Factors on Individual Investors' Decision Making and Investment Performance: A Survey from the Vietnam Stock Market</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>Heuristic, Prospect, Market, Herding</i> dan, <i>Overconfidence</i> secara langsung dan positif memengaruhi pengambilan keputusan investasi. Secara khusus, faktor <i>Prospect</i> memiliki pengaruh terkuat pada pengambilan keputusan investasi dan kinerja investasi.
5	Gothe & Mishra (2023)	<i>Role of Herd Behavior on Investment Decision of Mutual Fund Investors in India-An Empirical Study</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Hasil menunjukkan bahwa overconfidence dan herding bias memiliki dampak positif yang signifikan pada keputusan investasi. Secara keseluruhan, hasil menyimpulkan bahwa investor individu memiliki pengetahuan terbatas dan lebih rentan terhadap membuat kesalahan psikologis.

			<p>Temuan penelitian juga mengindikasikan adanya empat bias perilaku ini pada keputusan investasi individu.</p>
6	Madaan & Singh (2019)	<i>An Analysis of Behavioral Biases in Investment Decision-Making</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Hasilnya menunjukkan bahwa overconfidence, disposition dan herding bias memiliki dampak positif yang signifikan pada keputusan investasi.
7	Yasmin & Ferdaous (2023)	<i>“Behavioral biases affecting investment decisions of capital market investors in Bangladesh: A behavioral finance approach”</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Hasilnya mengungkapkan bahwa investor tidak rasional, dan bahwa ada dampak signifikan dari berbagai bias perilaku, terutama cognitive dissonance (0,8005), risk aversion bias (0,7793), loss aversion bias (0,7418), dan herding bias (0,7260) terhadap keputusan investasi investor di Bangladesh.
8	Gunathilaka & Fernando (2021)	<i>Do behavioral biases differ among institutional and individual investors?</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Hasil tudy ini menjelaskan bahwa disposisi bias berpengaruh pada keputusan investasi baik investor individu maupun investor institusi, sedangkan bias overconfidence hanya berpengaruh pada keputusan investasi

			investor individu.
9	Alshamy (2019)	<i>Factors Affecting Investment Decision Making: Moderating Role of Investors Characteristics</i>	Hasil penelitian menemukan bahwa Heuristics, Risk Aversion, Financial Information, Corporate Governance dan Experience merupakan faktor-faktor signifikan yang memengaruhi pengambilan keputusan investasi. Selain itu, efek moderasi dari gender juga ditemukan signifikan dalam hubungan antara (financial information, corporate governance, and experience) dengan pengambilan keputusan investasi.
10	(Yamori & Ueyama, 2022),	<i>Financial Literacy and Low Stock Market Participation of Japanese Households</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Menemukan bahwa literasi keuangan yang tinggi cenderung meningkatkan partisipasi pasar saham serta menemukan bahwa rumah tangga dengan literasi keuangan yang lebih tinggi tidak selalu memiliki rasio kepemilikan saham yang tinggi di antara aset keuangan rumah tangganya.

11	Khan, Rabbani dan Kadoya (2020),	<i>Financial Literacy Among Students in Bangladesh in making investment decision</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Studi ini memberikan bukti bahwa literasi keuangan tidak cukup tinggi di antara mahasiswa saat ini dari program bisnis di universitas terkemuka di Bangladesh. Tingkat literasi keuangan yang cukup ditemukan lebih rendah daripada literasi keuangan dasar. Hal ini menjelaskan rendahnya Tingkat partisipasi mahasiswa universitas dalam berinvestasi.
12	Ahmad dan Shah (2020)	<i>Overconfidence heuristic-driven bias in investment decision-making and performance: mediating effects of risk perception and moderating effects of financial literacy</i>	<p>Hasil penelitian menunjukkan bahwa persepsi risiko sepenuhnya memoderasi hubungan antara heuristic dan overconfidence di satu sisi serta keputusan investasi dan kinerja di sisi lain. Pada saat yang sama, literasi keuangan tampaknya memoderasi hubungan-hubungan ini. Hasil penelitian menyarankan bahwa overconfidence dapat mengganggu kualitas keputusan investasi dan kinerja, sementara literasi keuangan dan persepsi risiko dapat meningkatkan kualitasnya.</p>

13	Saputra, Natassia & Utami (2022),	Moderasi Hubungan Financial Literacy dengan Keputusan Investasi terhadap Peran Herding Behavior bagi Investor Pemula	Kesimpulan dari penelitian ini adalah bahwa literasi keuangan memoderasi hubungan antara bias herding dan keputusan investasi bagi investor pemula.
14	Agustin (2023)	Pengaruh Emotional Bias Terhadap Keputusan Investasi di Indonesia Dengan Financial Literacy Sebagai Variabel Moderasi	<ul style="list-style-type: none"> • Literasi keuangan melemahkan pengaruh positif dari bias herding terhadap keputusan investasi.

UNIVERSITAS
MULTIMEDIA
NUSANTARA

15	Anifa (2023)	<i>The impact of overconfidence, herding and disposition effects bias on investment decision: mediating by risk perception and moderating by financial literacy</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Literasi keuangan memoderasi hubungan antara bias herding dan keputusan investasi.
16	Irawan (2022)	Pengaruh disposition effect terhadap keputusan investasi saham pada generasi z di Surabaya dengan financial literacy sebagai variabel moderasi	<ul style="list-style-type: none"> • Literasi keuangan dapat memoderasi pengaruh disposition effect terhadap keputusan investasi dengan nilai koefisien negatif.

17	Danbolt et al. (2022)	<i>Investment transparency and the disposition effect</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Dalam lingkungan informasi investasi yang kurang transparan di Eropa, literasi keuangan dapat memoderasi pengaruh disposition bias secara signifikan.
18	Costa Jr et al., (2023)	<i>Disposition effect and reference points: An experimental study</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Hasil penelitian menunjukkan bahwa untuk kelompok kontrol, harga referensi yang berbeda tidak menunjukkan perbedaan signifikan dalam perhitungan disposition effect, sehingga mendukung penggunaan harga pembelian rata-rata sebagai referensi.

