

BAB II

LANDASAN TEORI

Bagian ini akan membahas mengenai teori yang digunakan dalam penelitian ini serta pengertian dari setiap variabel yang dibahas dalam penelitian yang dilakukan. Selain itu, akan dibahas hubungan antara setiap variabel, hipotesis penelitian, dan juga model penelitian.

2.1 *Investment Decision* (Keputusan Investasi)

Keputusan investasi adalah proses pemilihan alternatif investasi tertentu dari informasi yang tersedia (Subash & Bá'a, 2012). Investor perlu memahami dan memprediksi hasil yang mungkin terjadi, serta membutuhkan perencanaan dan pengetahuan yang cukup. Namun, keputusan investor dalam memilih instrumen keuangan seringkali bersifat subjektif. Keputusan tersebut mungkin bergantung pada biaya yang diharapkan, pengetahuan tentang saham, dan persepsi risiko yang berbeda sesuai subjektivitas individu. Sebagai contoh, Luigi Guiso et al. (1996) menemukan bahwa pendapatan, kekayaan, dan pendidikan berkorelasi terhadap keputusan investasi dalam aset berisiko. Studi lain juga menunjukkan bahwa usia, gender, dan tingkat pendidikan memainkan peran signifikan dalam pengambilan keputusan investasi (Khan et al., 2018). Di Indonesia, studi menemukan pengaruh aspek kognitif terhadap perolehan informasi akuntansi dalam harga saham di pasar saham (Lucky Maretha Sitinjak & Ghozali, 2012).

Sebagai investor, keputusan investasi harus se-rasional mungkin untuk mendapatkan keuntungan dan menghindari kerugian. Untuk menjadi investor rasional, seseorang perlu membuat keputusan berdasarkan literasi keuangan dan informasi relevan. Menurut hasil penelitian Rathi & Geetha (2024), investor yang rasional memiliki literasi keuangan yang lebih tinggi dan Pengambilan keputusan rasional bersifat intelektual, sedangkan pengambilan keputusan irasional bersifat perilaku. Barberis & Thaler (2002) menyatakan bahwa keputusan investasi yang

rasional membuahkan hasil yang lebih optimal. *Efficient Market Hypothesis* (EMH) merupakan salah satu teori fundamental dalam keuangan modern yang menyatakan bahwa pasar keuangan bersifat efisien secara informasi. Artinya, seluruh informasi yang tersedia telah tercermin secara penuh dan langsung dalam harga aset (Fama, 1970). EMH didasarkan pada asumsi bahwa pelaku pasar bersikap rasional dalam memproses informasi dan mengambil keputusan investasi yang bertujuan untuk memaksimalkan utilitas mereka. Dengan demikian, dalam pasar yang efisien, tidak ada investor yang dapat secara konsisten memperoleh keuntungan yang melebihi pasar, kecuali mereka meningkatkan Tingkat resiko mereka.

Namun, dalam konteks pasar keuangan saat ini, asumsi rasionalitas ini semakin dipertanyakan. Seiring dengan meningkatnya partisipasi investor ritel, media sosial, dan kemunculan fenomena investasi berbasis sentiment, terjadi pergeseran signifikan dalam cara informasi dikonsumsi dan direspons oleh pelaku pasar. Banyak investor menunjukkan perilaku yang menyimpang dari rasionalitas, seperti *Herding Behavior*, *overconfidence*, dan *Loss Aversion* (Barberis & Thaler, 2002). Fenomena-fenomena tersebut menunjukkan bahwa pasar keuangan tidak selalu berperilaku efisien dalam jangka pendek. Misalnya, pergerakan harga yang ekstrem tanpa dukungan data fundamental mengindikasikan adanya tekanan spekulatif dan bias kognitif. Dalam hal ini, *behavioral finance* menawarkan pendekatan alternatif dengan mengintegrasikan aspek psikologis dalam pengambilan keputusan ekonomi, sehingga memberikan pemahaman yang lebih realistis terhadap perilaku investor.

2.2 Behavioral Finance

Behavioral Finance adalah ilmu yang menggabungkan teori ekonomi dengan psikologi dan sosiologi, yang lalu dipakai untuk membuat suatu keputusan. Menurut H. Kent Baker & Greg Filbeck (2013), keberadaan psikologi dan sosiologi dalam ilmu keuangan menunjukkan adanya evolusi dari teori fundamental atau tradisional menjadi teori *Behavioral Finance* yang digunakan dalam pengambilan keputusan. Ketika teori sosiologi dan psikologi diintegrasikan dengan keuangan, terjadi pergeseran dari kondisi kepastian menjadi ketidakpastian, dari rasional

menjadi irasional. Salah satu alasan mengapa psikologi dan sosiologi dipadukan adalah karena manusia merupakan makhluk sosial yang dipengaruhi oleh lingkungannya, yang juga memengaruhi perilakunya (Seri Suriani, 2022)

Menurut Yoong & Ferreira (2013), *Behavioral Finance* menunjukkan adanya inefisiensi dalam melakukan investasi. Hal ini ditemukan dengan penelitian dalam berbagai kondisi pasar yang terjadi. Mereka mengidentifikasi faktor faktor yang termasuk dalam *Behavioral Finance* berupa faktor emosional seperti keraguan, keserakahan, dan kepercayaan diri, juga faktor lain seperti umur, literasi keuangan, serta tingkat edukasi yang memengaruhi keputusan investasi.

2.3 Overconfidence Bias

Overconfidence (kepercayaan diri yang berlebihan) adalah jenis bias yang terjadi ketika terdapat perbedaan antara keyakinan seseorang terhadap kompetensinya dengan pengetahuan yang sebenarnya dimiliki orang tersebut (Moore & Healy, 2008). Dalam pasar saham, (Barber & Odean, 2000) menyatakan bahwa *overconfidence* didefinisikan sebagai kecenderungan investor untuk melebih-lebihkan kebenaran dari pengetahuan mereka tentang nilai saham. Budiarto & Susanti (2017) juga menyatakan bahwa *Overconfidence Bias* terjadi ketika investor secara berlebihan mengintensifkan prediksi mereka saat berinvestasi.

Overconfidence dapat mengganggu bagaimana investor rasional bertindak. Bahkan jika seorang investor memiliki literasi keuangan yang baik, *overconfidence* tetap dapat terjadi karena investor bisa terdistraksi dan membuat keputusan investasi yang buruk. Menurut (Barber & Odean, 2000), *overconfidence* berdampak negatif terhadap kekayaan portofolio. *Overconfidence* dapat diukur sebagai bentuk *overestimation* (perkiraan berlebihan), ketika seseorang percaya bahwa mereka membuat keputusan yang lebih baik dibandingkan orang lain.

Oleh karena itu, *Overconfidence Bias* cenderung meningkat seiring dengan bertambahnya pengalaman investasi seorang investor (Qadri & Ali, 2014). Selain itu, penelitian tersebut juga menyatakan bahwa semakin tinggi pengembalian pasar,

semakin besar kemungkinan seorang investor melakukan transaksi lebih sering sebagai hasil dari *Overconfidence Bias*. (Mouna & Anis, 2015) menekankan bahwa investor yang *overconfidence* cenderung hanya mengandalkan informasi mereka sendiri dan tidak mengevaluasi portofolio mereka untuk diversifikasi.

2.4 Loss Aversion

Perilaku *Loss Aversion*, menurut Armansyah (2021), adalah sikap investor yang merasa lebih menderita ketika mengalami kerugian atau kehilangan modal yang dimilikinya dibandingkan menerima keuntungan dalam jumlah yang sama. Seorang investor biasanya akan menghindari kerugian karena mengalami kerugian akan lebih menyakitkan daripada memperoleh keuntungan dalam jumlah yang sama.

Secara umum, perilaku *Loss Aversion* menunjukkan bahwa orang akan lebih peka terhadap informasi negatif daripada informasi yang baik, menurut Hanrick et al. (2012). Keputusan untuk mencegah masalah akan membuat seseorang menjadi lebih peka. Oleh karena itu, mereka biasanya menjual saham yang dianggap berbahaya atau yang nilainya telah turun. Karena mereka mengantisipasi bahwa nilai investasi akan naik di masa mendatang, investasi dengan laba rendah akan dipertahankan. Dengan demikian, kecenderungan untuk menghindari kerugian, atau perilaku menghindari kerugian, akan memengaruhi pilihan investasi.

2.5 Herding Behavior

Herding Behavior terjadi saat informasi individu lebih banyak dipengaruhi oleh informasi dari suatu kelompok, keputusan publik, atau investor lain saat membuat keputusan investasi (Areiqat et al., 2019). Investor yang menunjukkan *Herding Behavior* percaya bahwa investor lain lebih mahir dalam membuat investasi. Akibatnya, investor ini menghormati dan mematuhi pilihan yang dibuat oleh investor lain yang dianggap memiliki kemampuan lebih unggul.

Herding Behavior dapat menyebabkan seseorang tiba-tiba berubah pikiran karena investor yang menunjukkan perilaku ini lebih rentan terpengaruh oleh keputusan investasi orang lain. Mereka lebih percaya pada kemampuan orang ini daripada kemampuan mereka sendiri, meskipun faktanya keputusan investasi ini mungkin bukan yang terbaik.

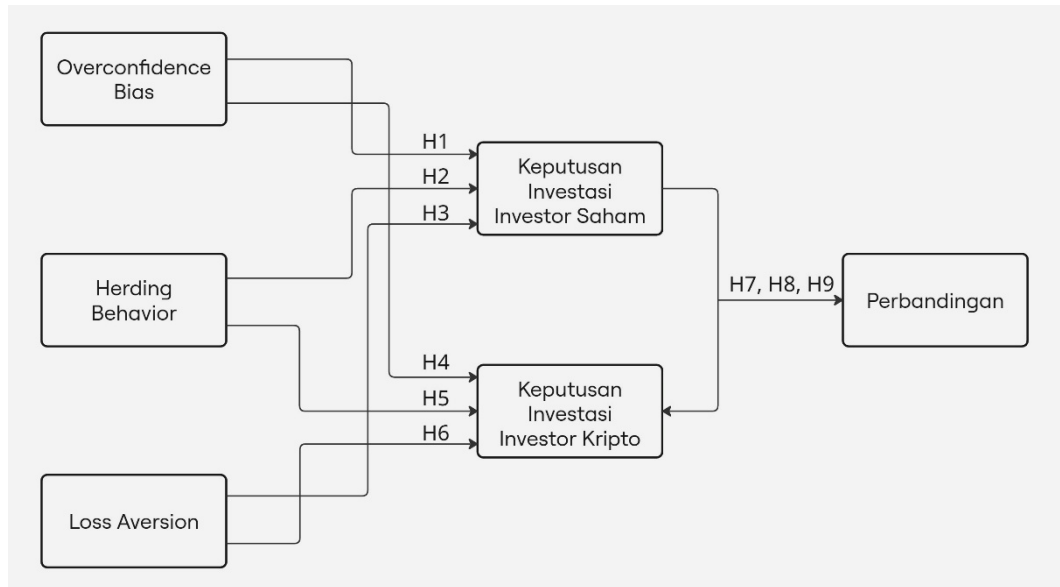
2.6 Penelitian Terdahulu

Tabel 2. 1 Tabel Penelitian Terdahulu

No.	Judul	Penulis	Hasil Penelitian
1	The Influence of Financial Literacy and Behavioral Biases on Generational Z Investment Decision Making in the Stock Market.	(Antonius Abram Prasetyo, 2022)	Literasi Keuangan dan beberapa bias yang diteliti, yaitu <i>availability bias</i> , <i>familiarity bias</i> , <i>bandwagon effect</i> , <i>illusion of control</i> , dan <i>Overconfidence Bias</i> , berpengaruh signifikan pada keputusan investasi.
2	The Effect of Loss Aversion Bias and Regret Aversion Bias on Financial Decisions with Financial Literacy as an Intervening Variable	(Rahman Rahawarin, 2023)	<i>Loss Aversion</i> berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi.
3	Evaluasi Perilaku Investor <i>Crypto</i> Individual dalam Pengambilan Keputusan Investasi	Budiman et al. (2023)	Perilaku investor <i>crypto</i> dipengaruhi oleh beberapa faktor, dari literasi keuangan, profil resiko, dan bias seperti <i>Overconfidence Bias</i> .

2.7 Model Konseptual

Tujuan utama penelitian ini adalah untuk mengidentifikasi bagaimana *Overconfidence Bias*, *Loss Aversion* dan *Herding Behavior* mempengaruhi keputusan investasi. Untuk mendukung tujuan ini, model konseptual penelitian ini dirancang sebagai berikut:



Gambar 2. 1 Model Konseptual Hipotesis

Berdasarkan kerangka pemikiran yang telah dijelaskan sebelumnya, beberapa hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut:

H1, H4, H7: *Overconfidence Bias* berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi

Overconfidence Bias yang berlebihan cenderung melebih-lebihkan pengetahuan dalam menilai saham sebagai seorang investor (Odean, 2000). *Overconfidence Bias* berlebihan dapat menyebabkan investor meremehkan risiko dan imbal hasil pasar (Virigineni & Rao, 2017). Oleh karena itu, investor yang terlalu percaya diri cenderung membuat keputusan yang terlalu optimis yang mengakibatkan kerugian dalam portofolio investasi.

Terdapat beberapa hasil yang berbeda mengenai *Overconfidence Bias* yang berlebihan. Beberapa penelitian mengatakan bahwa bias kepercayaan diri

berlebihan tidak secara signifikan memengaruhi keputusan investasi di Indonesia (Pratiwi & Leon, 2019). Namun, peneliti lain menyimpulkan bahwa bias kepercayaan diri berlebihan secara signifikan memengaruhi keputusan investasi di Indonesia (Kartini & Nahda, 2021).

Lebih lanjut, penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Antonius Abram Prasetyo (2022) mengenai pengaruh *Overconfidence Bias* terhadap keputusan investasi saham di Indonesia menyatakan bahwa masyarakat di Indonesia terutama Generasi Z, secara signifikan lebih percaya diri dalam mengambil keputusan investasi, didukung dengan kepercayaan bahwa mereka sudah memiliki financial literacy yang cukup dan memiliki sedikit kewajiban untuk mengambil risiko, dibandingkan dengan Generasi Y. *Overconfidence Bias* terjadi disaat investor ini sangat mempercayai bahwa nilai dari sebuah saham itu seharusnya lebih tinggi dan keputusan investasi ini akan membuahkan keuntungan, serta prediksi mereka benar.

H2, H5, H8: *Loss Aversion* berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi

Loss Aversion menurut Rahman Rahawarin (2023) adalah ketika orang lebih menderita saat mereka kehilangan uang daripada ketika mereka memperoleh jumlah keuntungan yang sama dikenal sebagai penghindaran kerugian. Misalnya, seseorang akan senang jika portofolionya meningkat sebesar 2%, tetapi mereka akan sangat menderita jika portofolionya menurun sebesar 2%. Mereka menanggung lebih banyak penderitaan sebagai akibat dari kerugian ini daripada yang mereka alami ketika mereka memperoleh jumlah uang yang sama.

Sebuah studi oleh Hadlaczky dkk. (2018) menemukan bahwa perilaku *Loss Aversion* memiliki dampak besar pada pengambilan keputusan investasi pasar modal. Hal yang serupa terjadi pada keputusan investasi di *Amman Stock Exchange* dimana ada pengaruh signifikan yang dihasilkan dari perilaku *Loss Aversion* (Areiqat et al. 2019).

H3, H6, H9: *Herding Behavior* berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi

Menurut Shah et al. (2024), *Herding Behavior* adalah kecenderungan seseorang untuk mengikuti kelompok karena diyakini bahwa keputusan yang dibuat oleh mayoritas selalu benar. Yehezkiel et al. (2018) menyatakan bahwa ada dua kategori perilaku dari *Herding Behavior* yaitu *Herding* yang disengaja dan *herding* yang tidak disengaja adalah dua kategori perilaku yang dicirikan oleh orang-orang yang mengikuti keputusan banyak orang lain. *Herding* yang tidak disengaja terjadi ketika hanya ada sedikit atau tidak ada informasi yang dapat dipercaya yang tersedia, tetapi *herding* yang disengaja terjadi ketika seseorang memprioritaskan informasi dari investor lain daripada informasi pribadi mereka sendiri.

